



# ΕΘΝΙΚΟ ΜΕΤΣΟΒΙΟ ΠΟΛΥΤΕΧΝΕΙΟ

ΣΧΟΛΗ ΗΛΕΚΤΡΟΛΟΓΩΝ ΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ

ΤΟΜΕΑΣ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΜΕΤΑΔΟΣΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΣ  
ΚΑΙ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ ΥΛΙΚΩΝ

## Το Εθνικό Σύστημα Υγείας

### Ανάλυση της Επίδοσης των Ιδιωτικών Νοσοκομειακών Μονάδων

#### ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

του

**ΜΙΧΑΗΛ-ΑΓΓΕΛΟΥ ΚΟΥΡΤΗ**

**Επιβλέπων :** Δημήτριος – Διονύσιος Κουτσούρης  
Καθηγητής Ε.Μ.Π.

**Συνεπιβλέπουσα :** Ουρανία Πετροπούλου  
ΕΔΙΠ Ε.Μ.Π.

Αθήνα, Ιανουάριος 2021

Η σελίδα αυτή είναι σκόπιμα λευκή.



## ΕΘΝΙΚΟ ΜΕΤΣΟΒΙΟ ΠΟΛΥΤΕΧΝΕΙΟ

ΣΧΟΛΗ ΗΛΕΚΤΡΟΛΟΓΩΝ ΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ

ΤΟΜΕΑΣ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΜΕΤΑΔΟΣΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΣ  
ΚΑΙ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ ΥΛΙΚΩΝ

### Το Εθνικό Σύστημα Υγείας Ανάλυση της Επίδοσης των Ιδιωτικών Νοσοκομειακών Μονάδων

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

του

**ΜΙΧΑΗΛ – ΑΓΓΕΛΟΥ ΚΟΥΡΤΗ**

**Επιβλέπων:** Δημήτριος – Διονύσιος Κουτσούρης

Καθηγητής Ε.Μ.Π.

**Συνεπιβλέπουσα:** Ουρανία Πετροπούλου

ΕΔΙΠ Ε.Μ.Π.

Εγκρίθηκε από την τριμελή εξεταστική επιτροπή την 12η Ιανουαρίου 2021.

(Υπογραφή)

.....  
Δ. – Δ. Κουτσούρης  
Καθηγητής Ε.Μ.Π.

(Υπογραφή)

.....  
Γ. Ματσόπουλος  
Καθηγητής Ε.Μ.Π.

(Υπογραφή)

.....  
Π. Τσανάκας  
Καθηγητής Ε.Μ.Π.

Αθήνα, Ιανουάριος 2021

(Υπογραφή)

.....

**ΜΙΧΑΗΛ-ΑΓΓΕΛΟΣ ΚΟΥΡΤΗΣ**

Διπλωματούχος Ηλεκτρολόγος Μηχανικός και Μηχανικός Υπολογιστών Ε.Μ.Π.

Copyright © Μιχαήλ-Άγγελος Κούρτης, 2021.

Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος. All rights reserved.

Απαγορεύεται η αντιγραφή, αποθήκευση και διανομή της παρούσας εργασίας, εξ ολοκλήρου ή τμήματος αυτής, για εμπορικό σκοπό. Επιτρέπεται η ανατύπωση, αποθήκευση και διανομή για σκοπό μη κερδοσκοπικό, εκπαιδευτικής ή ερευνητικής φύσης, υπό την προϋπόθεση να αναφέρεται η πηγή προέλευσης και να διατηρείται το παρόν μήνυμα. Ερωτήματα που αφορούν τη χρήση της εργασίας για κερδοσκοπικό σκοπό πρέπει να απευθύνονται στον συγγραφέα.

Οι απόψεις και τα συμπεράσματα που περιέχονται σε αυτό το έγγραφο εκφράζουν τον συγγραφέα και δεν πρέπει να ερμηνευθεί ότι αντιπροσωπεύουν τις επίσημες θέσεις του Εθνικού Μετσόβιου Πολυτεχνείου.

## Περίληψη

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η ανάδειξη της σημασίας της ιδιωτικώς παρεχόμενης υγείας στην κοινωνία και την οικονομία γενικότερα. Στο πλαίσιο αυτό αναδεικνύεται ο ρόλος των νοσοκομείων ως πυλώνα της δημόσιας υγείας. Η μελέτη εστιάζεται στα ιδιωτικά θεραπευτήρια ως κρίσιμοι συμπληρωματικού παράγοντα υποστήριξης της δημόσιας υγείας

Διερευνάται η οικονομική κατάσταση - βιωσιμότητα των ιδιωτικών κλινικών και αξιολογείται η επίδοσης τους. Αυτή ακολούθως χρησιμοποιείται ως στοιχείο στη λήψη των αποφάσεων για την υγεία «διότι ό,τι δεν μπορεί να μετρηθεί, δεν μπορεί να διοικηθεί και να βελτιωθεί αποτελεσματικά». Η αξιολόγηση της επίδοσης υλοποιείται μέσω της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων τις οποίες δημοσιεύουν τα θεραπευτήρια. Η μεθοδολογία περιλαμβάνει τη χρήση αριθμοδεικτών, οριζόντια και κάθετη ανάλυση των δεδομένων, ως και την εφαρμογή σχετικού εξειδικευμένου υποδείγματος Beneish. Επιπρόσθετα εφαρμόζεται η μεθοδολογία της Περιβάλλουσας Ανάλυσης Δεδομένων, ώστε να επιβεβαιωθούν (ή διαψευστούν) τα αποτελέσματα τα οποία λήφθηκαν κυρίως με τη βοήθεια των δεικτών.

Τέλος, εξηγείται γιατί τα αποτελέσματα (τα οποία ερμηνεύονται καταλλήλως) μπορούν να επηρεάσουν ευεργετικά τη διαδικασία λήψης των αποφάσεων στον τομέα της υγείας. Με τον τρόπο αυτό ενισχύεται ο ρυθμιστικός ρόλος του δημοσίου και διευκολύνεται ο σχεδιασμός του κατάλληλου πλαισίου για την αρμονική συνεργασία δημόσιου και ιδιωτικού τομέα στην υγεία, για το καλό της κοινωνίας συνολικά.

**Λέξεις Κλειδιά:** Κλάδος Υγείας, Ιδιωτικές Κλινικές, Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις, Ανάλυση Επίδοσης, Αριθμοδείκτες, Κάθετη και Οριζόντια Ανάλυση, υπόδειγμα Beneish, Βιώσιμη Ανάπτυξη, Περιβάλλουσα Ανάλυση Δεδομένων (DEA)

Η σελίδα αυτή είναι σκόπιμα λευκή.

## **Abstract**

The purpose of the dissertation is to underscore the importance of the private entities operating in the health sector, for the economy and the society as a whole. We substantiate the importance of the private subsector within the entire health industry in our country. Towards that purpose the private medical clinics were used as the main focus of the study, since they represent the main pillar of the health providers sector. Then we studied their performance, since we espouse the idea that whatever can be measured, it can be administered effectively.

Towards that aim financial statement analysis were undertaken with the use of the tools of vertical and horizontal analysis, ratios etc, in order to evaluate the sustainability of the units comprising private health sector. The Beneish M score model was applied to assess the validity and trustworthiness of the available data used in our analysis.

Next, the Data Envelopment Analysis methodology also was exploited to secure that the conclusions reached with the use of the classical tools of financial statement analysis, are absolutely correct, crystal clear and solid. Finally, we explained how the conclusions of the analysis can be used to support the public administration to design and implement the right institutional environment that governs the health sector as a unified entity, for the sake of improving ultimately the wellbeing of all citizens in the country.

**Key Words:** Health care, Wellbeing Private clinics, performance evaluation, ratios, Beneish model, Data Envelopment Analysis (DEA), Decision Making

## **Ευχαριστίες**

Η παρούσα διπλωματική εργασία η οποία υλοποιήθηκε κατά το διάστημα Μαρτίου - Νοεμβρίου του ακαδημαϊκού έτους 2020, μου έδωσε την ευκαιρία να ασχοληθώ με το κρίσιμο θέμα της υγείας και ιδιαίτερα να εξετάσω το ρόλο των ιδιωτικών θεραπευτηρίων στο πλαίσιο αυτό. Η εργασία εκπονήθηκε υπό την επίβλεψη του Καθηγητή κ. Δημητρίου-Διονυσίου Κουτσούρη στον οποίο εκφράζω τις ευχαριστίες για την καθοριστική του συμβολή στην ευκαιρία που μου παρείχε να αναλάβω το συγκεκριμένο θέμα, ως και την εμπνευσμένη καθοδήγηση του μέχρι την ολοκλήρωση της εργασίας. Βεβαίως θα ήταν παράλειψη εάν δεν ανέφερα την δημιουργική συμμετοχή στην επίβλεψη της εργασίας και τις πολύτιμες συμβουλές σε όλες τις φάσεις αυτής της Ε.ΔΙ.Π. Δρ. Ουρανίας Πετροπούλου.



## ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

Κεφάλαιο 1 <sup>ο</sup> : Ο κλάδος της υγείας και η οικονομία.....	18
1.1 Ανταγωνιστικότητα και ο ρόλος της υγείας.....	18
1.2 Βιώσιμη Ανάπτυξη και υγεία .....	20
1.3 Δαπάνες υγείας, οικονομική δραστηριότητα και απασχόληση.....	23
Κεφάλαιο 2 <sup>ο</sup> : Το σύστημα υγείας της χώρας .....	25
2.1 Δημογραφικές εξελίξεις στη χώρα μας και οι προοπτικές .....	25
2.2 Εξέλιξη των δαπανών υγείας στα χρόνια της κρίσης 2008-2018.....	27
2.3 Εξέλιξη της Ιδιωτικής δαπάνης για την Υγεία στη χώρα.....	30
Κεφάλαιο 3 <sup>ο</sup> : Νοσοκομειακή περίθαλψη.....	32
3.1 Συστήματα υγείας και ο ρόλος των θεραπειών.....	32
3.2 Τα θεραπευτήρια στη χώρα μας.....	34
3.3 Το ανθρώπινο δυναμικό του χώρου της υγείας.....	36
3.4 Ιδιωτικά Θεραπευτήρια.....	37
Κεφάλαιο 4 <sup>ο</sup> : Το δείγμα των εταιρειών για ανάλυση .....	40
Κεφάλαιο 5 <sup>ο</sup> : Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις-αριθμοδείκτες .....	45
5.1 Σκοπός, είδη και σημασία χρηματοοικονομικών καταστάσεων .....	45
5.2 Αξιολόγηση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων .....	46
5.3 Αριθμοδείκτες (Ratios) .....	46
5.4 Κατηγορίες Αριθμοδεικτών .....	47
5.5 Προβλήματα κατά την ανάλυση των δεικτών:.....	49
Κεφάλαιο 6 <sup>ο</sup> : Υπολογισμός και σχολιασμός Αριθμοδεικτών .....	50
Κεφάλαιο 7 <sup>ο</sup> : Υποδείγμα Beneish .....	96
Κεφάλαιο 8 <sup>ο</sup> : Περιβάλλουσα αναλυση δεδομενων .....	106
Κεφάλαιο 9 <sup>ο</sup> : Συμπεράσματα .....	114
Βιβλιογραφικές Αναφορές .....	116

## ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΕΙΚΟΝΩΝ

Εικόνα 1: Δείκτης Παγκόσμιας Ανταγωνιστικότητας – GCI.....	18
Εικόνα 2: Οι 17 αρχές-στόχοι Βιώσιμης ανάπτυξης.....	20
Εικόνα 3: Προβλέψεις δημογραφικών μεταβολών και προσδόκιμου ζωής στη χώρα μας και στην ΕΕ.....	25
Εικόνα 4: Η Κατάσταση της Υγείας στην ΕΕ · ΕΛΛΑΔΑ · Προφίλ Υγείας 2019.....	27
Εικόνα 5: Χρηματοδότηση των φορέων στους προμηθευτές αγαθών και υπηρεσιών υγείας (2013-2017).....	28
Εικόνα 6: Συνολική χρηματοδότηση για τρέχουσες δαπάνες υγείας για τα έτη 2014-2018.....	29
Εικόνα 7: Ιδιωτική Δαπάνη για την υγεία ως ποσοστό της συνολικής.....	30
Εικόνα 8: Κατανομή συνόλου δαπάνης για την υγεία.....	31
Εικόνα 9: Θεραπευτήρια ανά νομικό καθεστώς και κατηγορία για τα έτη 2015-2018.....	34
Εικόνα 10: Θεραπευτήρια κατά ειδικότητα έτους 2018.....	35
Εικόνα 11: Το προσωπικό των θεραπευτηρίων ανά ειδικότητα (2015-2018).....	36
Εικόνα 12: Ποσοστιαία κατανομή ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας.....	37
Εικόνα 13: Νοσοκομείο Υγεία.....	41
Εικόνα 14: Ιατρικό Κέντρο Αθηνών.....	41
Εικόνα 15: ΙΑΣΩ.....	42
Εικόνα 16: Ερρίκος Ντυνάν.....	42
Εικόνα 17: Mediterraneo Hospital.....	43
Εικόνα 18: Αθηναϊκή Mediclinic.....	43
Εικόνα 19: Βιοκλινική Αθηνών.....	43
Εικόνα 20: ΡΕΑ.....	44
Εικόνα 21: ΜΗΤΕΡΑ.....	44
Εικόνα 22: Συγκρότηση του υποκλάδου των ιδιωτικών Γενικών Κλινικών.....	106

## ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1: Αριθμός νοσοκομείων – Δημοσίευση ισολογισμών .....	38
Πίνακας 2: Υγεία - Διάρθρωση περιουσιακών στοιχείων .....	50
Πίνακας 3: Υγεία - Δείκτης Κάλυψης Παγίων.....	50
Πίνακας 4: Υγεία - Δείκτης Γενικής Ρευστότητας.....	51
Πίνακας 5: Υγεία - Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους.....	51
Πίνακας 6: Υγεία - Δείκτης Ανακύκλωσης Κεφαλαίων .....	52
Πίνακας 7: Υγεία – Συντελεστής Μόχλευσης .....	52
Πίνακας 8: Υγεία – Συντελεστής Ιδίων Κεφαλαίων.....	53
Πίνακας 9: Υγεία – Συντελεστής Ιδίων Κεφαλαίων.....	54
Πίνακας 10: Υγεία – Απαιτήσεις/Εσοδα.....	54
Πίνακας 11: ΙΑΣΩ Αθηνών - Μη Κυκλοφορούντα Στοιχεία/Σύνολο Ενεργητικού .....	55
Πίνακας 12: ΙΑΣΩ Αθηνών - Δείκτης Κάλυψης Μη Κυκλοφορούντων Στοιχείων.....	55
Πίνακας 13: ΙΑΣΩ Αθηνών - Δείκτης Γενικής Ρευστότητας .....	56
Πίνακας 14: ΙΑΣΩ Αθηνών - Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους.....	56
Πίνακας 15: ΙΑΣΩ Αθηνών – Δείκτης Ανακύκλωσης Κεφαλαίων .....	57
Πίνακας 16: ΙΑΣΩ Αθηνών – Συντελεστής Μόχλευσης.....	57
Πίνακας 17: ΙΑΣΩ Αθηνών – Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων .....	58
Πίνακας 18: ΙΑΣΩ Αθηνών – Δείκτης Κάλυψης Τόκων .....	58
Πίνακας 19: ΙΑΣΩ Αθηνών – Απαιτήσεις/Εσοδα.....	59
Πίνακας 20: ΙΑΣΩ Θεσσαλίας – Ένταση Παγίων Στοιχείων.....	59
Πίνακας 21: ΙΑΣΩ Θεσσαλίας – Δείκτης Κάλυψης Παγίων.....	60
Πίνακας 22: ΙΑΣΩ Θεσσαλίας – Δείκτης Γενικής Ρευστότητας.....	60
Πίνακας 23: ΙΑΣΩ Θεσσαλίας – Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους.....	61
Πίνακας 24: ΙΑΣΩ Θεσσαλίας – Δείκτης Ανακύκλωσης Κεφαλαίων .....	61
Πίνακας 25: ΙΑΣΩ Θεσσαλίας – Συντελεστής Μόχλευσης.....	61
Πίνακας 26: ΙΑΣΩ Θεσσαλίας – Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE).....	62
Πίνακας 27: ΙΑΣΩ Θεσσαλίας – Δείκτης Κάλυψης Τόκων.....	62
Πίνακας 28: ΙΑΣΩ Θεσσαλίας – Απαιτήσεις/Εσοδα.....	63
Πίνακας 29: Ιατρικό Κέντρο Αθηνών – Ένταση Παγίων Στοιχείων.....	63
Πίνακας 30: Ιατρικό Κέντρο Αθηνών – Δείκτης Κάλυψης Παγίων.....	64
Πίνακας 31: Ιατρικό Κέντρο Αθηνών – Δείκτης Γενικής Ρευστότητας.....	64
Πίνακας 32: Ιατρικό Κέντρο Αθηνών – Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους.....	65
Πίνακας 33: Ιατρικό Κέντρο Αθηνών – Δείκτης Ανακύκλωσης Κεφαλαίων .....	65
Πίνακας 34: Ιατρικό Κέντρο Αθηνών – Συντελεστής Μόχλευσης .....	66
Πίνακας 35: Ιατρικό Κέντρο Αθηνών – Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE).....	66
Πίνακας 36: Ιατρικό Κέντρο Αθηνών – Δείκτης Κάλυψης Τόκων.....	67
Πίνακας 37: Ιατρικό Κέντρο Αθηνών – Απαιτήσεις/Εσοδα.....	67
Πίνακας 38: Ερρίκος Ντυνάν - Δείκτης Κάλυψης Παγίων.....	68

Πίνακας 39: Ερρίκος Ντυνάν - Δείκτης Γενικής Ρευστότητας.....	69
Πίνακας 40: Ερρίκος Ντυνάν - Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους.....	69
Πίνακας 41: Ερρίκος Ντυνάν - Δείκτης Ανακύκλωσης Κεφαλαίων.....	70
Πίνακας 42: Ερρίκος Ντυνάν - Συντελεστής Μόχλευσης.....	70
Πίνακας 43: Ερρίκος Ντυνάν - Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE).....	70
Πίνακας 44: Ερρίκος Ντυνάν - Δείκτης Κάλυψης Τόκων.....	71
Πίνακας 45: Ερρίκος Ντυνάν - Απαιτήσεις/Έσοδα.....	71
Πίνακας 46: Mediterraneo – Ένταση Παγίων Στοιχείων.....	72
Πίνακας 47: Mediterraneo – Δείκτης Κάλυψης Παγίων.....	72
Πίνακας 48: Mediterraneo – Δείκτης Γενικής Ρευστότητας.....	73
Πίνακας 49: Mediterraneo – Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους.....	73
Πίνακας 50: Mediterraneo – Δείκτης Ανακύκλωσης Κεφαλαίων.....	74
Πίνακας 51: Mediterraneo – Συντελεστής Μόχλευσης.....	74
Πίνακας 52: Mediterraneo – Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE).....	74
Πίνακας 53: Mediterraneo – Απόδοση Στοιχείων Ενεργητικού (ROA).....	75
Πίνακας 54: Mediterraneo – Δείκτης Κάλυψης Τόκων.....	75
Πίνακας 55: Mediterraneo – Απαιτήσεις / Έσοδα.....	75
Πίνακας 56: Αθηναϊκή Mediclinic - Ένταση Κυκλοφορούντος Ενεργητικού.....	76
Πίνακας 57: Αθηναϊκή Mediclinic - Δείκτης Γενικής Ρευστότητας.....	76
Πίνακας 58: Αθηναϊκή Mediclinic - Δείκτης Κάλυψης Παγίων.....	77
Πίνακας 59: Αθηναϊκή Mediclinic - Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους.....	77
Πίνακας 60: Αθηναϊκή Mediclinic - Δείκτης Ανακύκλωσης Κεφαλαίων.....	78
Πίνακας 61: Αθηναϊκή Mediclinic - Συντελεστής Μόχλευσης.....	78
Πίνακας 62: Αθηναϊκή Mediclinic - Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE).....	78
Πίνακας 63: Αθηναϊκή Mediclinic - Δείκτης Κάλυψης Τόκων.....	79
Πίνακας 64: Αθηναϊκή Mediclinic - Απαιτήσεις / Έσοδα.....	79
Πίνακας 65: Βιοκλινική – Ένταση Παγίων Στοιχείων.....	80
Πίνακας 66: Βιοκλινική – Δείκτης Κάλυψης Παγίων.....	80
Πίνακας 67: Βιοκλινική – Δείκτης Γενικής Ρευστότητας.....	81
Πίνακας 68: Βιοκλινική – Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους.....	81
Πίνακας 69: Βιοκλινική – Δείκτης Ανακύκλωσης Κεφαλαίων.....	82
Πίνακας 70: Βιοκλινική – Συντελεστής Μόχλευσης.....	82
Πίνακας 71: Βιοκλινική – Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE).....	82
Πίνακας 72: Βιοκλινική – Δείκτης Κάλυψης Τόκων.....	83
Πίνακας 73: Βιοκλινική – Απαιτήσεις / Έσοδα.....	83
Πίνακας 74: Μαιευτήριο Ρέα – Ένταση Παγίων Στοιχείων.....	84
Πίνακας 75: Μαιευτήριο Ρέα – Δείκτης Κάλυψης Παγίων.....	84
Πίνακας 76: Μαιευτήριο Ρέα – Δείκτης Γενικής Ρευστότητας.....	85
Πίνακας 77: Μαιευτήριο Ρέα – Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους.....	85
Πίνακας 78: Μαιευτήριο Ρέα – Δείκτης Ανακύκλωσης Κεφαλαίων.....	86

Πίνακας 79: Μαιευτήριο Ρέα – Συντελεστής Μόχλευσης .....	86
Πίνακας 80: Μαιευτήριο Ρέα – Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) .....	86
Πίνακας 81: Μαιευτήριο Ρέα – Δείκτης Κάλυψης Τόκων .....	87
Πίνακας 82: Μαιευτήριο Ρέα – Απαιτήσεις / Έσοδα .....	87
Πίνακας 83: Μαιευτήριο Μητέρα – Ένταση Παγίων Στοιχείων.....	88
Πίνακας 84: Μαιευτήριο Μητέρα – Δείκτης Κάλυψης Παγίων.....	88
Πίνακας 85: Μαιευτήριο Μητέρα – Δείκτης Γενικής Ρευστότητας.....	89
Πίνακας 86: Μαιευτήριο Μητέρα – Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους.....	89
Πίνακας 87: Μαιευτήριο Μητέρα – Δείκτης Ανακύκλωσης Κεφαλαίων .....	90
Πίνακας 88: Μαιευτήριο Μητέρα – Συντελεστής Μόχλευσης.....	90
Πίνακας 89: Μαιευτήριο Μητέρα – Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE).....	90
Πίνακας 90: Μαιευτήριο Μητέρα – Δείκτης Κάλυψης Τόκων .....	91
Πίνακας 91: Μαιευτήριο Μητέρα – Απαιτήσεις/Έσοδα.....	91
Πίνακας 92: ΜΟ Δεικτών (2019 – 2017) .....	92
Πίνακας 93: Ανάλυση Τάσεων (2019 – 2017).....	93
Πίνακας 94: Ποσοστιαίες Μεταβολές κατά ΜΟ .....	93
Πίνακας 95: ΥΓΕΙΑ - Αριθμοδείκτες.....	100
Πίνακας 96: ΙΑΣΩ Αθηνών – Αριθμοδείκτες.....	100
Πίνακας 97: ΙΑΣΩ Θεσσαλίας – Αριθμοδείκτες.....	100
Πίνακας 98: Ιατρικό Κέντρο Αθηνών – Αριθμοδείκτες.....	101
Πίνακας 99: Ερρίκος Ντυνάν – Αριθμοδείκτες.....	101
Πίνακας 100: Mediterraneo – Αριθμοδείκτες.....	101
Πίνακας 101: Αθηναϊκή Mediclinic– Αριθμοδείκτες.....	101
Πίνακας 102: Βιοκλινική Αθηνών– Αριθμοδείκτες .....	102
Πίνακας 103: Μαιευτήριο Ρέα – Αριθμοδείκτες .....	102
Πίνακας 104: Μαιευτήριο Μητέρα – Αριθμοδείκτες.....	102
Πίνακας 105: Αξιολόγηση με τη μέθοδο σταθερών αποδόσεων (CRS).....	109
Πίνακας 106: Μεταβλητές οικονομίες κλίμακας .....	110
Πίνακας 107: Αξιολόγηση με τη μέθοδο σταθερών αποδόσεων (CRS) με προσθήκη κλινικών .....	111
Πίνακας 108: Αξιολόγηση με τη μέθοδο σταθερών αποδόσεων (CRS) με προσθήκη μονάδων υγείας .....	112-113

## ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Διάγραμμα 1: Διαχρονικές Μεταβολές κύριων Στοιχείων .....	89
Διάγραμμα 2: Δείκτης κάλυψης παγίων .....	98
Διάγραμμα 3: Δείκτης Γενικής Ρευστότητας.....	98
Διάγραμμα 4: ROE.....	99
Διάγραμμα 5: Δείκτης Κάλυψης Τόκων .....	99

## Εισαγωγή

Αντικείμενο της διπλωματικής εργασίας είναι η ανάλυση της επίδοσης των ιδιωτικών θεραπευτηρίων, στο πλαίσιο του συστήματος υγείας στη χώρα μας. Η εργασία εκκινεί αναδεικνύοντας τον ευρύτερο ρόλο της υγείας ως μοχλού για την επίτευξη ανταγωνιστικότητας, οικονομικής ανάπτυξης, απασχόλησης και ευημερίας μιας χώρας. Ακολούθως, διερευνά το δίαυλο με βάση τον οποίον οι αρχές της βιώσιμης ανάπτυξης του ΟΗΕ (2015), αλληλοεπιδρούν με τα θέματα υγείας και τα επηρεάζουν αναλόγως.

Στη συνέχεια εξετάζονται αφενός οι βασικοί παράγοντες οι οποίοι διαμορφώνουν τις τάσεις ζήτησης των υπηρεσιών υγείας διεθνώς και αφετέρου η ανάλυση της ενότητας αυτής συμπληρώνεται με τη διερεύνηση των φορέων οι οποίοι καθορίζουν την προσφορά των υπηρεσιών υγείας.

Ακολούθως μελετώνται οι εξελίξεις στην υγεία στη χώρα μας την περίοδο 2008-2018 στο πλαίσιο της οικονομικής κρίσης (και των μετέπειτα εφαρμοσθέντων μνημονίων) και εξετάζονται οι επιπτώσεις τους στη δημόσια και ιδιωτική χρηματοδότηση του συστήματος υγείας. Διαπιστώνεται ότι ο ρόλος της ιδιωτικής παρεχόμενης υγείας έχει σημαντικά μεγαλύτερη βαρύτητα στη χώρα μας, έναντι των υπολοίπων χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Έτσι διερευνάται ο συμπληρωματικός ρόλος του ιδιωτικού τομέα στο σύστημα υγείας της Ελλάδος με έμφαση στις ιδιωτικές κλινικές, οι οποίες και αποτελούν τον κύριο πυλώνα της ιδιωτικής έκφρασης της υγείας.

Η εργασία υιοθετεί την άποψη ότι η ουσιαστική, αποτελεσματική και αξιόπιστη αξιολόγηση της επίδοσης ενός συστήματος υγείας (σημαντικό τμήμα του οποίου αποτελεί ο ιδιωτικός τομέας στη χώρα μας) είναι προϋπόθεση για την διοίκηση και βελτίωση του. Η αξιολόγηση της επίδοσης απαιτεί έγκαιρη και έγκυρη πληροφόρηση, η οποία στη χώρα μας εντοπίζεται κυρίως στον ιδιωτικό τομέα. Δεδομένου ότι ο ιδιωτικός τομέας υγείας στη χώρα μας είναι σημαντικός και πυλώνας του είναι τα θεραπευτήρια, επιλέγουμε να εξετάσουμε την επίδοση σε ένα σημαντικό δείγμα αποτελούμενο από τις κύριες μονάδες του κλάδου των ιδιωτικών κλινικών. Αυτές διαθέτουν αφενός δημοσιευμένα πρόσφατα στοιχεία (μέχρι το 2019), αφετέρου έχουν υποστεί τον έλεγχο ορκωτών λογιστών, ώστε να ενισχύεται η αξιοπιστία τους. Πέραν των προηγούμενων ασφαλιστικών δικλείδων, τα στοιχεία αυτά πριν από την ανάλυση τους, τα υποβάλλουμε σε ένα επιπλέον τεστ επαλήθευσης αξιοπιστίας με την εφαρμογή του εξειδικευμένου υποδείγματος M Score του Beneish. Με τον τρόπο αυτό διασφαλίζουμε έγκυρα και έγκαιρα στοιχεία για την ανάλυση μας.

Η ανάλυση ακολούθως πραγματοποιείται εστιασμένα προς ορισμένες διαστάσεις επίδοσης, οι οποίες είναι αφενός δυσκολότερο να ωραιοποιηθούν τεχνητά (σε σύγκριση με τις συμβατικές, όπως είναι τα κέρδη), ενώ ταυτόχρονα ικανοποιούν πληρέστερα τις ανάγκες της ευρύτερης κοινωνίας (μέσω της αξίας των παρεχόμενων υπηρεσιών). Η ανάλυση της επίδοσης ποσοτικοποιείται και αξιολογείται, διότι κατά τους ειδικούς της επιστήμης διοίκησης, «ό,τι δεν μπορεί να μετρηθεί, δεν είναι δυνατόν να αξιολογηθεί επαρκώς και να βελτιωθεί» μέσω της κατάλληλης διαχείρισής του. Οι συγκεκριμένες εκφάνσεις της επίδοσης που επιλέγουμε, θεωρούνται ότι διασφαλίζουν τη

διατηρησιμότητα της ανάπτυξης της επιχείρησης (πχ. μέσω της επίτευξης ενός ζωτικού επιπέδου ταμειακών ροών από τη λειτουργία της).

Η αξιολόγηση της επίδοσης των θεραπευτηρίων του δείγματος που επιλέξαμε υλοποιείται με εργαλεία, όπως είναι η οριζόντια και κάθετη μέθοδος, με τη χρήση δεικτών και άλλων χρηματοοικονομικών υποδειγμάτων. Τέλος, τα αποτελέσματα ελέγχονται παράλληλα και με την εναλλακτική μεθοδολογία της Περιβάλλουσας Ανάλυσης Δεδομένων. Στόχος είναι να εντοπιστούν τα δυνατά και αδύνατα σημεία της ιδιωτικώς παρεχομένης υγείας στο σύστημα, ώστε να αξιοποιηθούν τα πρώτα και να αμβλυνθούν τα δεύτερα στο πλαίσιο μιας ευκρινούς στρατηγικής και πολιτικής υγείας. Η τελευταία μέσω της κατάλληλης στρατηγικής, θα πρέπει να αξιοποιεί τις ευκαιρίες που δημιουργούνται στο εξωτερικό περιβάλλον, ενώ ταυτόχρονα θα πρέπει να μειώνει ή και να εξουδετερώνει τις όποιες απειλές προέρχονται από αυτό. Οι απειλές και οι ευκαιρίες του εξωτερικού περιβάλλοντος εξετάζονται στα πρώτα τρία κεφάλαια, ενώ τα υπόλοιπα (4-8) κεφάλαια (πλην του τελευταίου) είναι αφιερωμένα στην ταυτοποίηση, ανάδειξη και ανάλυση των πλεονεκτημάτων και αδυναμιών του εσωτερικού του κλάδου των ιδιωτικών θεραπευτηρίων. Στο 9<sup>ο</sup> κεφάλαιο συνοψίζονται τα συμπεράσματα και διατυπώνονται προτάσεις πολιτικής στο πλαίσιο του γενικού υποδείγματος Strengths Weaknesses Opportunities Threats (SWOT).

Με βάση τα προαναφερθέντα, η εργασία διαρθρώνεται ως εξής:

**Κεφάλαιο 1:** Στο πρώτο κεφάλαιο αρχικά διερευνώνται οι παράγοντες οι οποίοι συνιστούν την ανταγωνιστικότητα μιας χώρας και προσδιορίζεται ο ρόλος της υγείας στο πλαίσιο αυτό. Εξετάζεται η έννοια της βιώσιμης ανάπτυξης και τονίζεται η σημασία της συμβολής των εθνικών συστημάτων υγείας για την ευημερία της κοινωνίας και της οικονομίας ιδιαίτερα στις μέρες μας. Αναγνωρίζεται παράλληλα η σπουδαιότητα της συμβολής των δαπανών υγείας στην οικονομική δραστηριότητα και στην απασχόληση στην Ελλάδα και διεθνώς.

**Κεφάλαιο 2:** Σε αυτό το κεφάλαιο αναλύεται με ποιο τρόπο οι δημογραφικές εξελίξεις στη χώρα μας και οι προοπτικές τους μέχρι το 2050, επηρεάζουν τη ζήτηση των υπηρεσιών υγείας. Στη συνέχεια μελετάται διαχρονική εξέλιξη των δαπανών υγείας στα χρόνια της κρίσης 2008-2018 στη χώρα μας, σε σύγκριση πάντοτε με τα συμβαίνοντα στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Στην περίοδο αυτή αναδεικνύεται και ο ρόλος της ιδιωτικής δαπάνης για την υγεία και τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του συστήματος υγείας από την άποψη της ζήτησης, ενώ περιγράφεται η εμφάνιση-ίδρυση του Εθνικού Οργανισμού Παροχής Υπηρεσιών Υγείας (ΕΟΠΥΥ). Συμπεραίνεται μεταξύ άλλων ότι η βιωσιμότητα του συστήματος υγείας λόγω της αυξημένης ζήτησης, σε συνδυασμό με την μακρόχρονη οικονομική κρίση και τη δημοσιονομική καχεξία στην κρατική χρηματοδότηση, εξαρτάται και από το συμπληρωματικό ρόλο της ιδιωτικής πτυχής του συστήματος υγείας. Ο ρόλος αυτός καθίσταται όλο και περισσότερο ενισχυμένος, αλλά και επιθυμητός.

**Κεφάλαιο 3:** Στο κεφάλαιο 3, η εργασία ασχολείται κυρίως με θέματα προσφοράς των υπηρεσιών υγείας, με έμφαση στη νοσοκομειακή περίθαλψη και το ρόλο των θεραπευτηρίων. Μελετάται δηλαδή το άμεσο περιβάλλον του κλάδου, ως συνέχεια του απώτερου-γενικού εξωτερικού περιβάλλοντος το οποίο εξετάζεται στα δύο προηγούμενα

κεφάλαια. Αρχικά εξετάζεται το θέμα της αξιολόγησης της επίδοσης των συστημάτων υγείας γενικά και ο κομβικός ρόλος των θεραπευτηρίων στο πλαίσιο αυτό, ως ο κύριος πυλώνας του συστήματος. Στη συνέχεια αναλύεται η κατάσταση στα θεραπευτήρια της χώρας μας για την περίοδο 2015-2018 με βάση τα στοιχεία της Ελληνικής Στατιστικής Αρχής (ΕΛ.ΣΤΑΤ). Ακολούθως, η εργασία επικεντρώνεται στα ιδιωτικά θεραπευτήρια. Εξηγείται ποια ιδιαίτερα χαρακτηριστικά τους, όπως είναι: α) η μεγαλύτερη σπουδαιότητα τους στη χώρα μας έναντι των υπολοίπων της Ευρωπαϊκής Ένωσης στη συμβολή τους στην παροχή υπηρεσιών υγείας, β) η δημοσίευση επίκαιρων στοιχείων, γ) το γεγονός ότι τα τελευταία επιπρόσθετα ελέγχονται για την αξιοπιστία τους από ορκωτούς λογιστές, απετέλεσαν συνδυαστικά τους λόγους για την επιλογή του θέματος της μελέτης των ιδιωτικών κλινικών. Διερευνάται παράλληλα η συγκρότηση του συστήματος υγείας, του οποίου τον βασικό πυλώνα αποτελούν τα ιδιωτικά θεραπευτήρια. Τα τελευταία απαρτίζονται πρωτίστως από γενικές κλινικές, μαιευτικές και λοιπές εξειδικευμένες. Στην παρούσα εργασία εξετάζονται πρωτίστως οι γενικές κλινικές, και δευτερευόντως οι μαιευτικές οι οποίες από κοινού απαρτίζουν τη μεγάλη πλειοψηφία της ιδιωτικής υγείας.

**Κεφάλαιο 4:** Σε αυτό το κεφάλαιο καταγράφουμε και αναλύουμε τις εταιρείες και τους ομίλους που συγκροτούν το δείγμα των ιδιωτικών θεραπευτηρίων για την ανάλυση μας. Έτσι αρχίζει η εξέταση του εσωτερικού περιβάλλοντος του κλάδου της ιδιωτικής υγείας με έμφαση στα θεραπευτήρια. Αιτιολογούμε επιπρόσθετα γιατί το δείγμα είναι αντιπροσωπευτικό του πληθυσμού, δεδομένου ότι καλύπτει άνω του 60 % του κύκλου εργασιών του κλάδου

**Κεφάλαιο 5:** Στο κεφάλαιο αυτό, αναφερόμαστε στις οικονομικές καταστάσεις που εκδίδουν οι επιχειρήσεις, στο σκοπό τους και στη σημασία της αξιολόγησης τους. Αναφερόμαστε στα εργαλεία ανάλυσης με επίκεντρο τους αριθμοδείκτες, την κάθετη και οριζόντια προσέγγιση ανάδειξη της σημασίας κάθε οικονομικού στοιχείου. Η σημασία εξετάζεται αφενός ως προς το σύνολο (ενεργητικό, παθητικό, έσοδα, έξοδα κλπ) στο οποίο ανήκει στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις, αλλά και ως προς τη διαχρονική του εξέλιξη ως προς μια τιμή βάσης αντίστοιχα. Οι αριθμοδείκτες κατανέμονται σε ευρύτερες κατηγορίες, οι οποίες συναπαρτίζουν και αξιολογούν διαφορετικές πτυχές της κατάστασης οικονομικής υγείας των κλινικών που μετρά αποτελεσματικότητα και οικονομικότητα της λειτουργίας τους. Επισημαίνεται η χρησιμότητα τους καθώς και ενδεχόμενα προβλήματα που ανακύπτουν κατά την άκριτη χρήση τους στην ανάλυση.

**Κεφάλαιο 6:** Σε αυτό το κεφάλαιο υπολογίζουμε και σχολιάζουμε το αποτέλεσμα του υπολογισμού των αριθμοδεικτών για κάθε θεραπευτήριο που περιέχεται στο δείγμα της μελέτης και τη διαχρονική τους εξέλιξη. Επιπρόσθετα υπολογίζουμε και το Μέσο Όρο (ΜΟ) του δείγματος για όλους τους δείκτες, ώστε να αξιολογήσουμε τα θεραπευτήρια που διακρίνονται ή υστερούν σε σχέση με τα υπόλοιπα του δείγματος.

**Κεφάλαιο 7:** Στο κεφάλαιο αυτό εφαρμόζεται το υπόδειγμα Beneish το οποίο συμπληρωματικά διερευνά την πιθανότητα την τριετία 2017-2019 τα στοιχεία των κλινικών του δείγματος να είναι τεχνητά ωραιοποιημένα. Έτσι διασφαλίζουμε ότι η ποιότητα των στοιχείων είναι επαρκής και αποδεκτή, ώστε τα αποτελέσματα της ανάλυσης



να μην φαλκιδεύονται από αυτό το λόγο (που αναφέρεται στην καταλληλότητα των στοιχείων που χρησιμοποιούνται στη διαδικασία λήψης των αποφάσεων).

**Κεφάλαιο 8:** Εναλλακτικά η αξιολόγηση της επίδοσης επιτυγχάνεται και με την εφαρμογή του υποδείγματος της Περιβάλλουσας Ανάλυσης Δεδομένων (Data Envelopment Analysis-DEA). Η μέθοδος αυτή περιγράφεται σύντομα, καταγράφονται τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα της, τα οποία λαμβάνονται υπόψη στην ανάλυση και τα αποτελέσματα διασυνδέονται και συγκρίνονται με τη χρηματοοικονομική ανάλυση, η οποία βασίζεται πρωτεύοντως στους αριθμοδείκτες. Σε αυτό το κεφάλαιο υπολογίζουμε την συνολική επίδοση των κλινικών του προηγούμενου δείγματος στο οποίο πραγματοποιήθηκε ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, προσθέτοντας επιπλέον στο δείγμα και πρόσθετες μονάδες υγείας τόσο σε γενικές κλινικές, όσο και σε διαγνωστικά κέντρα του ιδιωτικού τομέα υγείας καλύπτοντας με τον τρόπο αυτό άνω του 70% του συνολικού κύκλου εργασιών του κλάδου της ιδιωτικής υγείας.

**Κεφάλαιο 9:** Τέλος, παρατίθενται τα συγκριτικά συμπεράσματα από την αξιολόγηση της επίδοσης των επιμέρους θεραπευτηρίων του δείγματος και διατυπώνονται προτάσεις πολιτικής που αφορούν την πτυχή των ιδιωτικών μονάδων, αλλά και το σύστημα υγείας γενικότερα υπό το ρυθμιστικό ρόλο του κράτους.

# Κεφάλαιο 1<sup>ο</sup>: Ο κλάδος της υγείας και η οικονομία

## 1.1 Ανταγωνιστικότητα και ο ρόλος της υγείας

Η υγεία σύμφωνα με τον Παγκόσμιο Οργανισμό Υγείας (ΠΟΥ), είναι η κατάσταση της απολύτου φυσικής, διανοητικής και κοινωνικής ευεξίας (well-being) και όχι απλά η απουσία της νόσου ή φυσικής και διανοητικής αδυναμίας (infirmity) [1]

Η υγεία πέρα από τη γνωστή κοινωνική κυρίως διάσταση την οποία όλοι αντιλαμβανόμαστε και εκτιμούμε δεόντως, θεωρείται επίσης δικαιολογημένα ως προϋπόθεση για την ανταγωνιστικότητα, την οικονομική ανάπτυξη και την ευημερία μιας χώρας. Είναι φανερό ότι ανάπτυξη και η βελτίωση του επιπέδου διαβίωσης δεν λαμβάνει χώρα στο κενό, αλλά προϋποθέτει την παρουσία μιας σειράς ευνοϊκών παραγόντων οι οποίοι συντελούν στην κατεύθυνση αυτή.

Το Διεθνές Φόρουμ του Νταβός δημοσιεύει από το 1979 ετησίως τις επιδόσεις 141 οικονομιών (μεταξύ των οποίων και της Ελλάδας) ως προς την ανταγωνιστικότητα, η οποία και αποτελεί ένα αναγνωρισμένο κριτήριο από τη διεθνή επιχειρηματική κοινότητα για την προσέλκυση επενδύσεων στις επιμέρους χώρες.

Στο διεθνή Δείκτη Ανταγωνιστικότητας για το έτος 2019 (και κάθε έτος από την έναρξη το 1979), η υγεία αποτελεί τον 5<sup>ο</sup> πυλώνα από τους δώδεκα συνολικά, που απαρτίζουν τον δείκτη διεθνούς ανταγωνιστικότητας GCI (Global Competitiveness Index), όπως προκύπτει από τη παρακάτω εικόνα που ακολουθεί



Εικόνα 1: Δείκτης Παγκόσμιας Ανταγωνιστικότητας – GCI [2]

Οι δώδεκα προαναφερόμενοι πυλώνες, κατατάσσονται σε τέσσερις (4) επιμέρους ομάδες-συνιστώσες, οι οποίες συν-διαμορφώνουν την ανταγωνιστική ικανότητα μιας χώρας και επιγράφονται:

**I. Ευνοϊκό-εξυπηρετικό περιβάλλον** ( περιλαμβάνει τους πυλώνες : των θεσμών, τις υποδομές, την τεχνολογία πληροφοριών και επικοινωνιών και τέλος την μακροοικονομική σταθερότητα)

**II. Ανθρώπινο κεφάλαιο** (υγεία και δεξιότητες)

**III. Αγορές** (αγαθών, εργασίας, χρήματος και κεφαλαίου)

**IV. Οικοσύστημα καινοτομίας** (δυναμική αγοράς και ικανότητα καινοτομίας).

Από τα προηγούμενα, είναι πρόδηλο ότι η υγεία αποτελεί συστατικό του ανθρώπινου κεφαλαίου. Το τελευταίο θεωρείται σήμερα ότι είναι ο κινητήριος μοχλός της γνώσης, της καινοτομίας, της ανταγωνιστικότητας, της ανάπτυξης και της ευημερίας, ενώ δύσκολα αντιγράφεται σε εύλογο χρονικό διάστημα χωρίς μεγάλο κόστος. Αυτός είναι και ένας βασικός λόγος που η συμβολή του στη ανάπτυξη έχει διατηρήσιμο χαρακτήρα, με αποτέλεσμα στις μέρες μας να θεωρείται ο πολυτιμότερος συντελεστής παραγωγής αγαθών και υπηρεσιών, όπως στην προκειμένη περίπτωση είναι η υγεία.

Το Διεθνές Φόρουμ του Νταβός (και όχι μόνο) αναγνωρίζει ότι τα υψηλότερα εισοδήματα συνεπάγονται καλύτερη υγεία για τους κατόχους τους. Τα ανεπτυγμένα κράτη έχουν τη δυνατότητα να παρέχουν καλύτερη διατροφή, ανώτερες συνθήκες υγιεινής (sanitation) και αρτιότερες υπηρεσίες υγείας. Η καλύτερη υγεία ενισχύει την παραγωγικότητα και τα εισοδήματα.

Η υγιής εργατική δύναμη αποτελεί τη σπονδυλική στήλη της οικονομίας μιας χώρας, δεδομένου ότι η φυσική και πνευματική υγεία ενισχύει την παραγωγική ικανότητα-δυναμικότητα και παραγωγικότητα, αλλά και διότι δεν υπάρχουν απουσίες (μεταξύ άλλων επίσης) για λόγους υγείας. Έτσι ενισχύεται τόσο η ποιότητα του ανθρώπινου δυναμικού, όσο και η ποσότητα του. Εμμέσως επίσης τελικά ενισχύεται η υγεία της οικονομίας και ενδυναμώνεται ο κοινωνικός ιστός της χώρας. Τα υγιή άτομα έχουν καλύτερες επιδόσεις στο σχολείο, διότι ενισχύεται η δύναμη της αντίληψης τους και μειώνονται οι απουσίες τους από αυτό λόγω περιορισμού ή εξάλειψη των λόγων ασθένειας τους. Με τον τρόπο αυτό αυξάνεται η ποιότητα του ανθρώπινου κεφαλαίου στην οικονομία. Ακολούθως, απαλλαγμένο από τις δυσκολίες που δημιουργεί μια κλονισμένη υγεία, το άτομο-πολίτης μπορεί να ενισχύσει (απερίσπαστο από προσωπικά εμπόδια που προκαλεί η φυσική ή /και πνευματική ανικανότητα) τις επενδύσεις στη γνώση, η οποία τελικά αποφέρει μεγαλύτερο ατομικό εισόδημα. Το τελευταίο αυξάνει τη δυνατότητα αποταμίευσης και επομένως συμβάλλει στο να ενισχύει τις επενδύσεις περαιτέρω, με τη διοχέτευση της στην πραγματική οικονομία.

Η διατηρήσιμη οικονομική ανάπτυξη βασίζεται σε μια αγορά εργασίας, η οποία χαρακτηρίζεται από μια ισόρροπη συνύπαρξη νέων και ώριμων εργαζόμενων. Όταν ο αριθμός των ηλικιωμένων αυξάνει, όπως συμβαίνει σε πολλές χώρες κυρίως της δύσης (της χώρας μας συμπεριλαμβανομένης), ανατρέπεται η συγκεκριμένη επιθυμητή ισορροπία και η ζήτηση για υπηρεσίες και δαπάνες υγείας αυξάνεται, ενώ η παραγωγικότητα και οι ημέρες αποδοτικής εργασίας μειώνονται [3]

## 1.2 Βιώσιμη Ανάπτυξη και υγεία

Η διατηρησιμότητα της ανάπτυξης όπως προαναφέρθηκε αποτελεί το ζητούμενο, ιδιαίτερα σήμερα που οι αλλαγές στην οικονομία και την κοινωνία επιταχύνονται διαρκώς με απρόβλεπτους ρυθμούς και δεν υπάρχουν οι σταθερές εκείνες οι οποίες θα επιτρέψουν έναν αξιόπιστο και αποτελεσματικό προγραμματισμό. Η αβεβαιότητα που αυξάνει με την πάροδο του χρόνου, θέτει όλο και περισσότερες προϋποθέσεις και προαπαιτούμενα ώστε μια αναπτυξιακή πορεία να έχει βάσιμη πιθανότητα να συνεχιστεί. Όσο περισσότερο ισορροπημένη είναι, όσον αφορά τα επιμέρους χαρακτηριστικά της η ανάπτυξη, όσο περισσότερο περιεκτική και όσο μεσοπρόθεσμη στόχευση της, τόσο περισσότερο επιθυμητή γίνεται από τους πολλούς και τόσο μεγαλύτερη προσπάθεια προς αυτή την κατεύθυνση καταβάλλεται από όλους τους εμπλεκόμενους (τουλάχιστον την απαραίτητη λειτουργική πλειοψηφία), διότι τους αφορά και τους ανταμείβει.

Τον Σεπτέμβριο 2015, οι επικεφαλής 193 κρατών- μελών υιοθέτησαν Agenda 2030 για τη βιώσιμη ανάπτυξη μέσω της απόφασης-ψηφίσματος (Resolution) της 70<sup>ης</sup> Γενικής Συνέλευσης των Ηνωμένων Εθνών. Στόχος της πρωτοβουλίας ήταν ο μετασχηματισμός του κόσμου προς μια περισσότερο ισορροπημένη, περιεκτική, κοινωνικά δίκαιη, περιβαλλοντικά αποδεκτή, βιώσιμη ανάπτυξη. Η Ατζέντα 2030 αποτελεί μια πολιτική διακήρυξη, η οποία περιλαμβάνει 17 βιώσιμους στόχους και 169 υπο-στόχους. Η συγκεκριμένη Ατζέντα προάγει την προώθηση, ενσωμάτωση και τον εναρμονισμό της κοινωνικής, περιβαλλοντικής και οικονομικής διάστασης της βιώσιμης ανάπτυξης σε όλες τις τομεακές (και όχι μόνο) πολιτικές.

Στο πλαίσιο αυτό διαπιστώνεται ότι η υγεία και η ευεξία αποτελούν τον 3<sup>ο</sup> βιώσιμο στόχο, όπως προκύπτει από το ακόλουθο σχήμα το οποίο αποτυπώνει τους 17 επιμέρους γενικούς στόχους της διακήρυξης των Ηνωμένων Εθνών **17 αρχές-στόχοι Βιώσιμης ανάπτυξης** (2016-2030).



Εικόνα 2: Οι 17 αρχές-στόχοι Βιώσιμης ανάπτυξης [4]

Μέσα σε αυτό το πλαίσιο διακηρύξεων και επιθυμητών πολιτικών, στο περιφερειακό γραφείο για την Ευρώπη του Παγκόσμιου Οργανισμού για την Υγεία (ΠΟΥ) στη Δανία, τον Ιανουάριο 2018 πραγματοποιήθηκε συνάντηση της ομάδας για την προώθηση της βιώσιμης ανάπτυξης Sustainable Development Goals (SDGs). Στόχος ήταν η δημιουργία ενός εργαλείου με τις απαραίτητες πληροφορίες για τις ευρωπαϊκές χώρες μέλη του παγκόσμιου οργανισμού υγείας, ώστε αυτό να αποτελέσει έναν οδικό χάρτη που θα βοηθήσει τις χώρες να προωθήσουν την εφαρμογή των πτυχών της ανάπτυξης που σχετίζονται με την υγεία. Περιλαμβάνει δε διάφορες δράσεις και προγράμματα στο πλαίσιο της ατζέντας 2030 για τη βιώσιμη ανάπτυξη, τα οποία «χτίζουν» την Ευρωπαϊκή πολιτική 2020 για την υγεία και την ευεξία ( Well-being). Έτσι τονίζεται με αυτό τον τρόπο η ανάγκη για μια πολύ-τομεακή προσέγγιση στα συστήματα υγείας των κρατών μελών στο πλαίσιο της βιώσιμης ανάπτυξης. Με τη συγκεκριμένη προσέγγιση ο ρόλος και η σημασία της υγείας εντάσσεται και στους υπόλοιπους στόχους της βιώσιμης ανάπτυξης στο πλαίσιο ενός ευρύτερου σχεδιασμού (και ακολούθως υλοποίησης), με μακροπρόθεσμο ορίζοντα [3α]. Αναγνωρίζεται με τον τρόπο αυτό, ότι ο τομέας της υγείας είναι απαραίτητος για την λειτουργία και σταθερότητα της οικονομίας, διότι επιδρά στην οικονομική επίδοση των υπολοίπων τομέων σε τοπικό, περιφερειακό και εθνικό επίπεδο., και με τον τρόπο αυτό τονίζεται ευκρινέστερα η οικονομική και κοινωνική απόδοση των επενδύσεων στην υγεία.

Στις χώρες μέλη του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) οι δραστηριότητες για την υγεία και τις κοινωνικές υπηρεσίες υπολογίστηκε ότι απαρτίζουν το 10 % της απασχόλησης. Οι δαπάνες για την υγεία αποτελούν σημαντικό τμήμα των δαπανών του προϋπολογισμού κάθε χώρας και έτσι εκ των πραγμάτων καθίστανται εργαλείο το οποίο επηρεάζει επίσης και οικονομική δραστηριότητα(επενδύσεις και κατανάλωση. Στην Ευρωπαϊκή Ένωση των 28 κρατών κατά το έτος 2018, οι δημόσιες δαπάνες για την υγεία αποτελούσαν κατά μέσο το 7% του ακαθάριστου προϊόντος.

Οι διαπιστώσεις αυτές, καθιστούν τις κοινωνικές και οικονομικές επιπτώσεις των δαπανών υγείας περισσότερο ορατές και αναδεικνύουν τις παράπλευρες θετικές επιπτώσεις των συστημάτων υγείας στην τοπική, περιφερειακή, εθνική και παγκόσμια οικονομία. Αναδεικνύουν ταυτόχρονα τη σημασία τους στις στρατηγικές επενδύσεων με στόχο τη βιώσιμη ανάπτυξη όπως προαναφέρθηκε. Επιπρόσθετα, γίνεται περισσότερο φανερό ότι οι δαπάνες για την υγεία και ευεξία δεν πρέπει να αντιμετωπίζονται ως κόστος μόνο, αλλά και ως απαραίτητος μοχλός ο οποίος συντελεί στη σταθερή, βιώσιμη και περιεκτική ανάπτυξη, η οποία συνδυάζει την οικονομική, κοινωνική, αλλά και την περιβαλλοντική διάσταση που εμπεριέχονται στις παγκοσμίως ισχύουσες αρχές του ΟΗΕ για τη βιώσιμη Ανάπτυξη του 2015.

Οι αρχές της βιώσιμης ανάπτυξης, ανοίγουν νέους ορίζοντες και λειτουργούν ως σημείο αναφοράς, που επιτρέπει τον απολογισμό προόδου στο σύστημα υγείας όσον αφορά τη συμπεριληπτικότητα (inclusiveness) του, τις επενδύσεις σε αυτό και την αξιοποίηση της καινοτομίας για την ικανοποίηση των αναγκών των πολιτών σε θέματα υγείας . Με τον τρόπο αυτό αναδεικνύεται η σημασία των επενδύσεων στα συστήματα υγείας, οι οποίες αποτελούν κομβική δέσμευση για την προαγωγή της Agenda 2030 για τη

βιώσιμη ανάπτυξη όπου η υγεία και ο πλούτος (Health and Wealth) αποτελούν δύο όψεις του αυτού νομίσματος της ανάπτυξης. Έτσι ενισχύονται οι προσπάθειες, ώστε οι λαμβάνοντες τις αποφάσεις για τις δαπάνες-επενδύσεις στην υγεία και τη χρηματοδότηση τους να μοιράζονται τους ίδιους στόχους στην αξιολόγηση της οικονομικής και κοινωνικής απόδοσης αυτού του είδους των αποφάσεων.

Στην ίδια κατεύθυνση προτείνονται έξυπνοι τρόποι διακυβέρνησης της υγείας, οι οποίοι ως στόχο έχουν την ολιστική προσέγγιση της εκ μέρους των κυβερνητικών πολιτικών των κρατών και την εμπλοκή του συνόλου της κοινωνίας. Στο πλαίσιο αυτό, ο Παγκόσμιος Οργανισμός Υγείας προτείνει μια διακυβέρνηση των αντίστοιχων εθνικών συστημάτων, η οποία θα χαρακτηρίζεται από τις πέντε παρακάτω αρχές [4]

- συνεργασία των όλων εμπλεκόμενων φορέων
- συμμετοχή των πολιτών
- αξιοποίηση μίγματος κανόνων (regulations) και πειθούς
- άσκηση ευέλικτων και προσαρμοστικών πολιτικών
- βιώσιμη οργανωτική δομή και πρόβλεψη (resilient structures and foresight)

Στόχος είναι να αντιμετωπιστούν οι προκλήσεις της διακυβέρνησης και ενδυνάμωσης των συστημάτων υγείας αφενός και αφετέρου των απαιτούμενων προς τούτο κοινών δράσεων των συμμετεχόντων, του δημοσίου και ιδιωτικού τομέα, αλλά και των πολιτών γενικότερα στη διακυβέρνηση του συστήματος υγείας.

### 1.3 Δαπάνες υγείας, οικονομική δραστηριότητα και απασχόληση

Σύμφωνα με σχετική μελέτη για την ανάδειξη της οικονομικής διάστασης του τομέα της υγείας, η δαπάνη 100 ευρώ σε προϊόντα και υπηρεσίες της υγείας αυξάνουν το ακαθάριστο Εθνικό της χώρας κατά 140 ευρώ μέσω των άμεσων και έμμεσων επιπτώσεων και κατά 270 μέσω των προκληθέντων (induced) τελικά αποτελεσμάτων. Για κάθε 100.000 ευρώ που δαπανώνται στην υγεία 4 νέες θέσεις εργασίας δημιουργούνται. Για κάθε νέα εργασία στον τομέα η συνολική απασχόληση αυξάνει κατά 1,7 όταν τα άμεσα, έμμεσα και προκληθέντα (induced) αποτελέσματα συνυπολογισθούν. Οι πολλαπλασιαστές απασχόλησης στην υγεία είναι μεγαλύτεροι από το μέσο όρο για όλους τους 62 τομείς της οικονομίας. Επιπρόσθετα στις 19 χώρες της ΕΕ (συμπεριλαμβανομένης της Ελλάδας) οι θέσεις αυτές έχουν υψηλότερη οικονομική και κοινωνική ποιότητα. Ως εκ τούτου οι επενδύσεις στην υγεία έχουν ευρύτερες επιθυμητές προεκτάσεις και στη οικονομία και ως τέτοιες θα πρέπει να αντιμετωπίζονται με ευρύτερο πνεύμα. Η προβολή των οικονομικών και κοινωνικών συνεπειών της υγείας τελικά ευνοεί την προώθηση της σε τοπικό και εθνικό επίπεδο διότι καθίσταται απαραίτητο στοιχείο των επενδύσεων και της όποιας αναπτυξιακής στρατηγικής[5]

Η στενή και πολύ-επίπεδη αλληλοεξαρτώμενη σχέση μεταξύ των συνθηκών και συστημάτων της οικονομίας και των αντίστοιχων της υγείας, έχει πλέον τεκμηριωθεί και αναδειχθεί δεόντως διεθνώς. Αρχικά είναι γνωστό και παραδεκτό ότι τα ανεπτυγμένα οικονομικά κράτη έχουν «υγιέστερο», πληθυσμό σε σχέση με τα υπανάπτυκτα κράτη που υποφέρουν λόγω της φτώχης διατροφής, νηπιακής θνησιμότητας, υπανάπτυκτο σύστημα υγείας και χαμηλούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης. Η επίδοση ενός συστήματος υγείας εξαρτάται αρκετά από το βαθμό οικονομικής ανάπτυξης. Τα αναπτυγμένα-εύρωστα οικονομικά κράτη μέσω των αυξημένων δημοσίων δαπανών που τους επιτρέπει η αύξηση των φορολογικών εσόδων λόγω της μείωσης της «μαύρης οικονομίας» και της δυνατότητας προώθησης συστημάτων ασφαλιστικής ευρύτερης κάλυψης του πληθυσμού, ακόμα και σε περιόδους κρίσης, έχουν καλύτερη επίδοση στην υγειονομική κάλυψη του πληθυσμού έναντι των οικονομικά ασθενέστερων (π.χ. ο μέσος όρος των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, έναντι της χώρας μας στην περίοδο της κρίσης του 2008).

Χώρες με ισχνά συστήματα υγείας και παιδείας έχουν μικρότερες πιθανότητες να επιτύχουν διατηρήσιμη ανάπτυξη. Έχειδειχθεί ότι μια βελτίωση του προσδόκιμο ζωής κατά 10% συνοδεύεται από αύξηση του ρυθμού ανάπτυξης κατά 0,3- 0,4% ετησίως. Η παγκοσμιοποίηση, η φιλελευθεροποίηση του εμπορίου, η μείωση των δασμών, η μείωση της τιμής των φαρμάκων, οι κοινές και συντονισμένες διασυνοριακές πολιτικές υγείας μέσω υπερεθνικών οργανισμών (π.χ. Π.Ο.Υ) αντανάκλα την αλληλοεξάρτηση της επίδοσης στους τομείς υγείας και οικονομίας.

Πρόσφατα (Οκτώβριος 2020) σε άρθρο της εταιρείας συμβούλων McKinsey με τίτλο «Πως η προτεραιότητα στην υγεία αποτελεί συνταγή για την ευημερία των Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής («How prioritizing health is a prescription for US prosperity», εκτιμά ότι η βελτίωση της υγείας ατόμων με αναπηρία, με χρόνιες παθήσεις και η παράταση του εργασιακού βίου σε ηλικιωμένα άτομα, μπορούν να ενισχύσουν σημαντικά την

απασχόληση. Η αύξηση των απασχολουμένων και του χρόνου εργασίας υπολογίζεται ότι μπορεί να μεγαθύνει έως 10% (ή κατά 3 τρις \$ )το ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν των ΗΠΑ [6]

Η δεσπόζουσα σημασία της διάστασης της υγείας για την οικονομία και κοινωνία που συνοπτικά αναπτύχθηκε προηγουμένως, αντανακλάται όπως αναμένεται και στη δαπάνη που αφορά το συγκεκριμένο κλάδο. Η παγκόσμια δαπάνη στην υγεία ήταν \$7.7 tril. το 2017 και το 2020 αναμένεται να αγγίξει τελικά τα \$10 trillion, σύμφωνα με τις προβλέψεις του παγκόσμιου φόρουμ του Νταβός (χωρίς να έχει ληφθεί υπόψη η πανδημία που ενέσκηψε το Μάρτιο 2020). Η παγκόσμια δαπάνη για την υγεία εκτιμάται ότι θα αυξάνεται κατά 5,4% σε μέση ετήσια βάση για την περίοδο 2018-2022. Η προσδοκώμενη μεταβολή, αποτελεί μια αισθητή αύξηση έναντι της μεγέθυνσης κατά 2,9 % που σημειώθηκε για την περίοδο 2013-17 [6α]

Σε πρόσφατη μελέτη (Αύγουστος 2020) της παγκοσμίας εταιρίας συμβούλων McKinsey, η οποία διεξήχθη σε 200 χώρες περίπου, τεκμηριώνει ότι βελτιώσεις στα συστήματα υγείας που προκαλούνται από νέες επενδύσεις, αποδίδουν το διπλάσιο έως και τετραπλάσιο σε αύξηση στο Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ), ανάλογα με το επίπεδο ανάπτυξης της χώρας που αναφέρονται. Η βελτίωση της ευημερίας από μείωση των θανάτων και την αναβάθμιση της ποιότητας της ζωής (από τη μείωση των ασθενειών μέσω της αναβαθμισμένης υγείας ) υπολογίζονται σε οικονομικούς όρους στα 100 τρις. μέχρι το 2040, χωρίς να λαμβάνονται υπόψη οι προκαλούμενες μεταβολές στα εισοδήματα των εμπλεκομένων[7].



## Κεφάλαιο 2<sup>ο</sup>: Το σύστημα υγείας της χώρας

### 2.1 Δημογραφικές εξελίξεις στη χώρα μας και οι προοπτικές

Οι δημογραφικές μεταβολές μιας χώρας αποτελούν μια κυρίαρχη συνιστώσα για τον προσδιορισμό της ζήτησης υπηρεσιών υγείας και τη διαμόρφωση του κατάλληλου συστήματος που θα τις υπηρετήσει αποτελεσματικά. Οι δημογραφικοί εξελίξεις αποτελούν το κύριο υπόστρωμα το οποίο διαμορφώνει καθοριστικά τις δαπάνες για την υγεία. Είναι γνωστόν ότι παράγοντες όπως η πρόοδος της τεχνολογίας και της αποτελεσματικότητας των θεραπευτικών μεθόδων, αλλά και η βελτιωμένη διατροφή έχουν συντελέσει στην αύξηση του προσδόκιμου ζωής. Οι εξελίξεις αυτές συνετέλεσαν στην αναλογική αύξηση του τμήματος του πληθυσμού άνω των 65 ετών στο σύνολο, στο οποίο εμφανίζεται ενισχυμένη πιθανότητα για ύπαρξη κάποιας χρόνιας πάθησης του τμήματος αυτού, όπως είναι αναμενόμενο. Το γεγονός αυτό έχει ως συνέπεια την αύξηση της ζήτησης για υπηρεσίες υγείας συνολικά.

Στη μελέτη του Ιδρύματος Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών IOBE (2017) για τη φαρμακευτική δαπάνη στη χώρα μας εκτιμάται ότι ο πληθυσμός ηλικίας άνω των 65 ετών θα είναι 36,5% του συνολικού μέχρι το 2050. Η εξέλιξη αυτή είναι άκρως δυσμενής, εάν σκεφτεί κανείς ότι το 2020 το ποσοστό αυτό είναι ήδη υψηλό, αφού συμμετέχει με ποσοστό 22,6% στο σύνολο του πληθυσμού (όταν στις νότιες χώρες είναι 21,8% και στην ΕΕ 20,4%), όπως προκύπτει από τον πίνακα που ακολουθεί. Ταυτόχρονα το ισοζύγιο γεννήσεων έναντι θανάτων είναι αρνητικό, όπως προκύπτει από τον πίνακα και ο οποίος καταρτίστηκε στο πλαίσιο της σχετικής μελέτης του IOBE (2017) [7α].

	Ελλάδα	Νότιες χώρες	ΕΕ28
 Προσδόκιμο επιβίωσης (έτη) 2015	81,1	82,6	81,1*
 Γεννήσεις - θάνατοι (ανά 1.000 άτομα)* 2015	-2,7	-1,6	-0,3
 Πληθυσμός > 65 ετών (%) 2020	22,6%	21,8%	20,4%

ΠΗΓΗ: OECD, Health Statistics 2017, Νότιες Χώρες (Ιταλία, Ισπανία, Γερμανία), επεξεργασία στοιχείων IOBE, ΕΛΣΤΑΤ, 2016 προσωρινά στοιχεία. Eurostat, Population Projections, 2017, δεν συνυπολογίζεται η πιθανή μόνιμοποίηση του μεταναστευτικού ρεύματος από 2015 και έπειτα. \*ΕΕ22. \*Στιγμιότυπο με τον πληθυσμό ανά 1.000 άτομα

Εικόνα 3: Προβλέψεις δημογραφικών μεταβολών και προσδόκιμου ζωής στη χώρα μας και στην ΕΕ [7<sup>α</sup>]

Η δυσμενής αυτή κατάσταση ίσως αναμένεται να ενταθεί ακόμη περισσότερο, εάν λάβουμε υπόψη τη μελέτη για την πληθυσμιακή εξέλιξη της Ελλάδας (2015-2050) που υλοποιήθηκε τον Σεπτέμβριο 2016, από την εταιρία ΔιαΝΕΟσις. Η μελέτη αυτή προβλέπει ότι το έλλειμμα της φυσικής μεταβολής του πληθυσμού θα συνεχιστεί και θα οδηγήσει σε σταδιακή μείωση του συνολικού πληθυσμού της Ελλάδας μέχρι το 2050,

σύμφωνα με τη Eurostat. Η ΔιαΝΕΟσις εκτιμά ότι το 2050, ο πληθυσμός της χώρας θα κυμανθεί ανάμεσα στα 10 εκατομμύρια (αισιόδοξο σενάριο) και τα 8,3 εκατομμύρια (στο πιο απαισιόδοξο). Η εξέλιξη αυτή εάν επιβεβαιωθεί αναμένεται να προκαλέσει αντίστοιχη μείωση του πληθυσμού της χώρας μας η οποία θα κυμανθεί από περίπου 800 χιλιάδες μέχρι 2,5 εκ. άτομα [8].

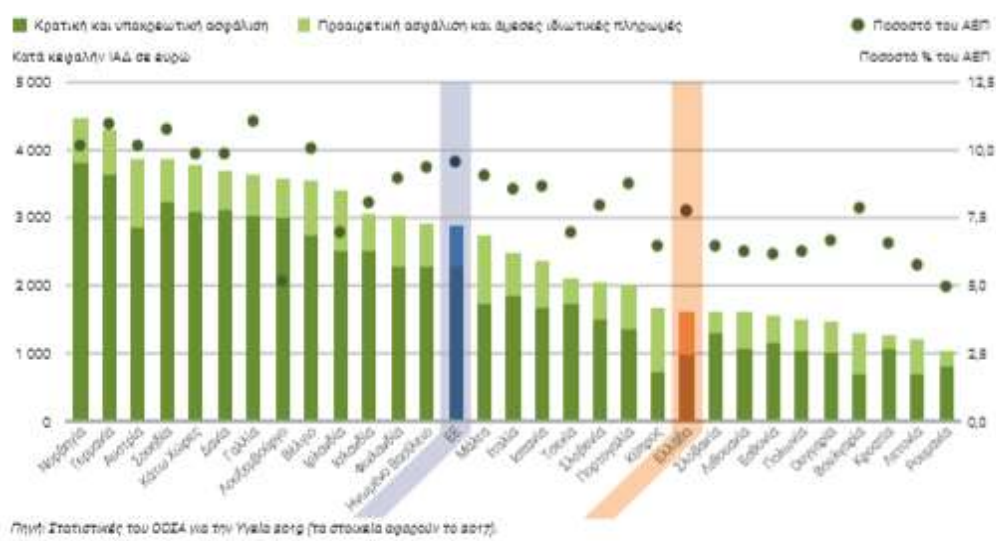
Η μείωση του πληθυσμού, αναμένεται να συνοδεύεται παράλληλα και με αισθητή γήρανση. Αρκεί να λάβει υπόψη του κάποιος ότι η διάμεση ηλικία ήταν 26 έτη το 1951, 44 έτη σήμερα και προβλέπεται να αυξηθεί περαιτέρω κατά 5-8 έτη μέχρι το 2050. Εάν οι προβλέψεις αυτές επαληθευτούν, ο οικονομικά ενεργός πληθυσμός που περιλαμβάνει τους πολίτες που είναι δυνητικά σε θέση να εργαστούν (και αφορά συμβατικά τις ηλικίες 20-69 ετών), αναμένεται ότι θα μειωθεί από 7 εκατ. που ήταν το 2015 σε 4,8-5,5 εκατ. άτομα. Ενώ ο πραγματικά οικονομικά ενεργός πληθυσμός θα μειωθεί από 4,7 εκ. το 2015 σε 3-3,7 εκ. Το 2050. Η μελέτη περαιτέρω συμπεραίνει ότι ειδικά από το 2011 η Ελλάδα βρίσκεται σε μια νέα φάση μεταπολεμικά, όπου υφίσταται ένα διπλό δημογραφικό έλλειμμα στο δημογραφικό ισοζύγιο της χώρας, το φυσικό και το μεταναστευτικό αντίστοιχα. Συγκεκριμένα επειδή οι θάνατοι είναι περισσότεροι από τις γεννήσεις το φυσικό ισοζύγιο είδαμε ήδη ότι καθίσταται πλέον γίνεται αρνητικό. Ταυτόχρονα όμως και το μεταναστευτικό ισοζύγιο είναι κι αυτό αρνητικό. Πολλοί νέοι κυρίως Έλληνες με πανεπιστημιακή μόρφωση συνήθως, εγκαταλείπουν τη χώρα μεταναστεύοντας στο εξωτερικό λόγω της αυξημένης ανεργίας και της έλλειψης προοπτικών μετά την χρηματοοικονομική κρίση του 2008 και την εφαρμογή πολιτικών λιτότητας στο πλαίσιο μνημονίων. Στη μελέτη εξηγείται ότι η υπογεννητικότητα κατά την τελευταία δεκαετία του προηγούμενου αιώνα καλύφθηκε από την μετανάστευση προς την Ελλάδα κυρίως Αλβανών πολιτών. Η οικονομική κρίση που ενέσκηψε στα τέλη της πρώτης δεκαετίας του 21<sup>ου</sup> αιώνα επιβράδυνε τη ροή νέων μεταναστών στη χώρα, ενώ αυξήθηκε η ροή των Ελλήνων ως μεταναστών προς το εξωτερικό, γεγονός που έκανε ιδιαίτερα εμφανές το αρνητικό ισοζύγιο γεννήσεων – θανάτων

Η μείωση του οικονομικά ενεργού πληθυσμού στο σύνολο, το οποίο αποτελεί τον πυλώνα για τη στήριξη (με τις εισφορές του) του δημοσίου συστήματος υγείας, η αυξημένη ανεργία λόγω της χρηματοοικονομικής κρίσης του 2008, η αύξηση του προσδόκιμου ζωής, η γήρανση του πληθυσμού αυξάνουν τις πιέσεις στο σύστημα υγείας, καθώς αφενός μειώνουν τους διαθέσιμους πόρους, ενώ αυξάνουν τη ζήτηση για υπηρεσίες εκ μέρους του. Η επέλευση ταυτόχρονα τον τελευταίο χρόνο της πρωτοφανούς πανδημίας που προκλήθηκε από την εμφάνιση του Covid-19, ασκεί δυσβάστακτες πιέσεις στη βιωσιμότητα του συστήματος υγείας της χώρας μας.

## 2.2 Εξέλιξη των δαπανών υγείας στα χρόνια της κρίσης 2008-2018

Σύμφωνα με σχετική μελέτη του IOBE «Η Φαρμακευτική Αγορά Στην Ελλάδα: Γεγονότα και Στοιχεία 2017» [7α] την περίοδο 2010-2017 στην Ελλάδα λόγω του προγράμματος δημοσιονομικής προσαρμογής προκλήθηκε βαθιά και παρατεταμένη ύφεση της οικονομίας. Το αποτέλεσμα ήταν η δραστική μείωση του ΑΕΠ, η αύξηση της ανεργίας και η μείωση του διαθέσιμου κατά κεφαλή εισοδήματος. Η συνολική χρηματοδότηση για δαπάνες υγείας υποχώρησε κατά 32,4% την περίοδο 2010-2016. Την ίδια περίοδο κατά τη μελέτη, στις χώρες του νότου σημειώθηκε μείωση μόλις 0,6%, ενώ στην Ευρωπαϊκή Ένωση έχουμε μια μέση αύξηση κατά 11,8%. **Η συνολική δαπάνη** για την υγεία στην Ελλάδα διαμορφώθηκε στα 14,6 δισ. ευρώ το 2016, που αντιπροσωπεύει 8,2% του ΑΕΠ της χώρας μας. Το 2016 **η δημόσια χρηματοδότηση** για την υγείας μειώθηκε κατά 42,5% και ανήλθε στα 8,5 δισ., ποσό που αντιπροσωπεύει ποσοστό 4,8% του ΑΕΠ και αποτελεί το χαμηλότερο στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Την ίδια περίοδο στις χώρες του νότου η αντίστοιχη μείωση ήταν 5,7%, ενώ σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης παρατηρήθηκε αύξηση κατά 10,0% περίπου .

Οι κατά κεφαλήν δαπάνες για την υγεία στην Ελλάδα είναι περίπου κατά 45 % χαμηλότερες από τον μέσο όρο της ΕΕ το έτος 2017, σύμφωνα με τα στοιχεία του ΟΟΣΑ όπως αποτυπώνονται στο ακόλουθο γράφημα στην τελευταία ετήσια έκδοση με τίτλο « Η Κατάσταση της Υγείας στην ΕΕ · ΕΛΛΑΔΑ · Προφίλ Υγείας 2019» [8α].



4: Η Κατάσταση της Υγείας στην ΕΕ · ΕΛΛΑΔΑ · Προφίλ Υγείας 2019 [8<sup>α</sup>]

Το 2017 οι δημόσιες δαπάνες για την υγεία αντιπροσώπευαν περίπου το 5 % του ΑΕΠ. Οι πραγματικές υπηρεσίες που αντιστοιχούν στις δημόσιες δαπάνες υγείας είναι μεγαλύτερες κατά 1 % του Ακαθάριστου Εθνικού Προϊόντος (ΑΕΠ) και τούτο οφείλεται στο σύστημα επιστροφών (clawback- rebates), που ισχύει για ένα μέρος του προϋπολογισμού του Εθνικού Οργανισμού Παροχής Υπηρεσιών Υγείας (ΕΟΠΥΥ), ως ενιαίου φορέα αγοράς υπηρεσιών υγείας για λογαριασμό του δημοσίου τομέα. Η εξέλιξη αυτή που προκάλεσε μια αύξηση της σχετικής αναλογίας της ιδιωτικής χρηματοδότησης, η οποία αντιπροσώπευε το 40,9% το 2016 στην Ελλάδα, 27% στις νότιες χώρες και 21% κατά μέσο όρο σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης. Συνολικά κατά μέσο όρο οι συνολικές

δαπάνες για την υγεία υπερβαίνουν ελαφρώς το 8 % του ΑΕΠ την περίοδο 2013-2017 σύμφωνα με πρόσφατη μελέτη της εταιρίας **ICAP**.

	2013	2014	2015*	2016*	2017
<b>Γενική Κυβέρνηση (εκτός ΟΚΑ) (1)</b>	<b>4.638,6</b>	<b>4.210,5</b>	<b>4.087,6</b>	<b>4.519,0</b>	<b>3.984,9</b>
Νοσοκομεία, Δαμές νοσηλ. Φροντίδας	4.064,8	3.606,7	3.341,3	3.660,2	3.167,7
Φορείς εξωνοσοκομειακής φροντίδας	410,8	393,2	601,8	708,5	679,7
Έμποροι λιανικής και λοιποί φορείς	163,0	210,6	144,5	150,3	137,5
<b>Οργανισμοί Κοινωνικής Ασφάλισης (ΟΚΑ) (2)</b>	<b>4.807,3</b>	<b>4.056,5</b>	<b>4.224,6</b>	<b>4.404,8</b>	<b>4.830,9</b>
Νοσοκομεία, Δαμές νοσηλ. Φροντίδας	825,4	635,5	825,3	1.024,6	1.281,2
Φορείς εξωνοσοκομειακής φροντίδας	760,7	561,5	345,7	310,9	413,1
Έμποροι λιανικής και λοιποί φορείς	3.221,1	2.859,5	3.053,6	3.069,3	3.136,6
<b>Χρηματοδότηση Δημόσιας Δαπάνης (1+2)</b>	<b>9.445,9</b>	<b>8.267,0</b>	<b>8.312,2</b>	<b>8.923,8</b>	<b>8.815,8</b>
Νοσοκομεία, Δαμές νοσηλ. Φροντίδας	4.890,2	4.242,2	4.166,6	4.684,8	4.448,9
Φορείς εξωνοσοκομειακής φροντίδας	1.171,5	954,7	947,5	1.019,4	1.092,8
Έμποροι λιανικής και λοιποί φορείς	3.384,2	3.070,1	3.198,1	3.219,6	3.274,1
<b>Ιδιωτική Ασφάλιση (3)</b>	<b>495,1</b>	<b>535,0</b>	<b>541,3</b>	<b>567,5</b>	<b>578,3</b>
Νοσοκομεία, Δαμές νοσηλ. Φροντίδας	358,2	395,1	394,1	423,0	434,6
Φορείς εξωνοσοκομειακής φροντίδας	47,7	50,0	57,2	54,4	49,9
Έμποροι λιανικής και λοιποί φορείς	89,2	89,9	90,0	90,1	93,8
<b>Πληρωμές Ιδιωτών (4)</b>	<b>5.121,2</b>	<b>5.202,9</b>	<b>5.224,1</b>	<b>5.057,9</b>	<b>5.036,3</b>
Νοσοκομεία, Δαμές νοσηλ. Φροντίδας	1.421,6	1.523,9	1.653,8	1.579,9	1.563,1
Φορείς εξωνοσοκομειακής φροντίδας	1.570,7	1.483,9	1.373,2	1.318,8	1.385,0
Έμποροι λιανικής και λοιποί φορείς	2.128,9	2.195,1	2.197,1	2.159,2	3.088,2
<b>Ιδιωτικός Τομέας (3+4)</b>	<b>5.616,2</b>	<b>5.737,9</b>	<b>5.765,4</b>	<b>5.625,4</b>	<b>5.614,6</b>
Νοσοκομεία, Δαμές νοσηλ. Φροντίδας	1.779,8	1.919,0	2.047,9	2.002,9	1.997,7
Φορείς εξωνοσοκομειακής φροντίδας	1.618,4	1.533,9	1.430,4	1.373,2	1.434,9
Έμποροι λιανικής και λοιποί φορείς	2.218,1	2.285,0	2.287,1	2.249,3	2.182,1
<b>Λοιπές Δαπάνες (5)</b>	<b>139,3</b>	<b>198,3</b>	<b>262,0</b>	<b>67,2</b>	<b>61,8</b>
<b>Χρηματοδότηση Δαπάνης Υγείας (1+2+3+4+5)</b>	<b>15.201,1</b>	<b>14.203,2</b>	<b>14.339,6</b>	<b>14.616,4</b>	<b>14.492,2</b>

σε Έκκατ., \*: στοιχεία αναθεωρημένα

Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ.

Εικόνα 5: Χρηματοδότηση των φορέων στους προμηθευτές αγαθών και υπηρεσιών υγείας (2013-2017) [8<sup>b</sup>]

Από τα προηγούμενα στοιχεία είναι εμφανής η καθοριστική σημασία της νοσοκομειακής φροντίδας στην υγεία. Ως εκ τούτου αποτελεσματικό σύστημα υγείας και περαιτέρω βελτίωση του χωρίς έμφαση στη νοσοκομειακή περίθαλψη δεν νοείται διότι αποτελεί κεφαλαιώδους σημασία πτυχή του. Οι δαπάνες για ενδονοσοκομειακή περίθαλψη εξακολουθούν να αποτελούν με ποσοστό 42% την κυρίαρχη συνιστώσα των δαπανών με δεύτερη τα φάρμακα με ποσοστό 31%.

Η συνολική χρηματοδότηση για τις τρέχουσες Δαπάνες Υγείας ως προς το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) στην Ελλάδα για το έτος 2018 ανήλθε στο 7,72% του

ΑΕΠ έναντι 7,97% του έτους 2017. Ο παρακάτω πίνακας παρουσιάζει το ποσοστό της συνολικής χρηματοδότησης των δαπανών υγείας ως προς το ΑΕΠ για τα έτη 2014 έως 2018, σύμφωνα με το Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών 2010 (European System of Accounts - ESA 2010), (ΕΛΣΤΑΤ, Μαρτιος 2020) [8β].

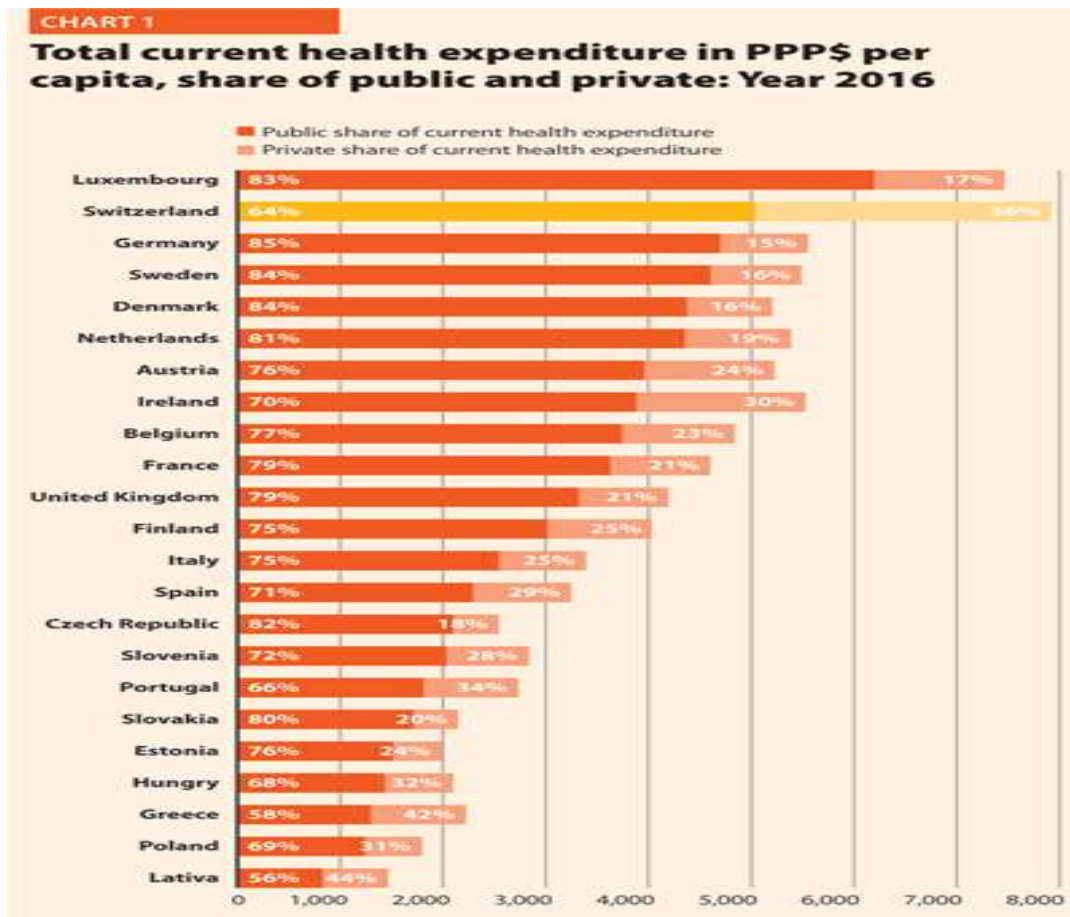
Έτος	Συνολική χρηματοδότηση για Δαπάνες Υγείας (ως ποσοστό του ΑΕΠ)
<b>2014*</b>	7,85%
<b>2015*</b>	8,02%
<b>2016*</b>	8,21%
<b>2017*</b>	7,97%
<b>2018</b>	7,72%

\*Αναθεωρημένα στοιχεία

Εικόνα 6: Συνολική χρηματοδότηση για τρέχουσες δαπάνες υγείας για τα έτη 2014-2018 (εκατ. Ευρώ) [8<sup>β</sup>]

## 2.3 Εξέλιξη της Ιδιωτικής δαπάνης για την Υγεία στη χώρα

Η Χώρα μας με ιδιωτική δαπάνη για την υγεία σε ποσοστό 42 % της συνολικής το 2016, αντιπροσωπεύει το δεύτερο υψηλότερο στην Ευρώπη (μετά τη Λετονία με 44%) με βάση τα στοιχεία της επόμενης εικόνας



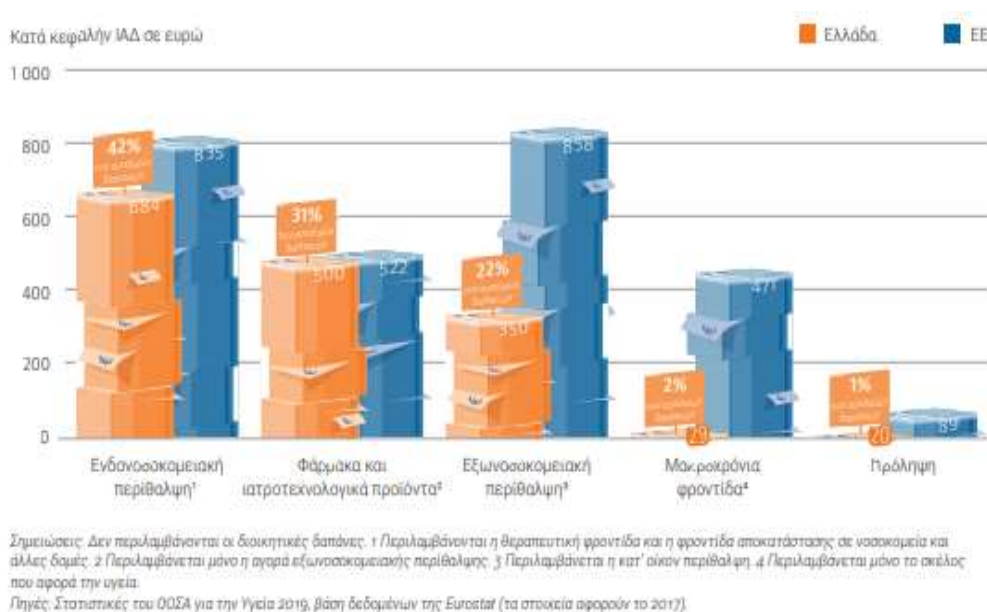
Εικόνα 7: Ιδιωτική Δαπάνη για την υγεία ως ποσοστό της συνολικής [8<sup>α</sup>]

Τα πρώτα χρόνια της κρίσης και στο κλίμα του ελέγχου των δημοσιονομικών της χώρας στο χώρο της υγείας, ιδρύθηκε το 2011 ο Εθνικός Οργανισμός Παροχής Υπηρεσιών Υγείας (ΕΟΠΥΥ), ο οποίος αποτελεί ενιαίο ταμείο ασφάλισης υγείας και λειτουργεί ως μοναδικός πελάτης (ενοποιώντας τα διάσπαρτα ταμεία κοινωνικής ασφάλισης υγείας), ενώ εκπροσωπεί το δημόσιο έναντι των παρόχων υπηρεσιών υγείας.

Η χώρα μας έχει πολύ υψηλά ποσοστά άμεσων ιδιωτικών πληρωμών που υπερβαίνουν το 1/3 των συνολικών δαπανών υγείας. Το ποσοστό αυτό είναι διπλάσιο από τον μέσο όρο της ΕΕ. Αποδίδεται σε σημαντικό βαθμό στην προκλητή-προκαλούμενη ζήτηση για τέτοιου είδους και βαθμού υπηρεσίες. Οι πληρωμές για ενδο-νοσοκομειακές υπηρεσίες με ποσοστό 11 % αντιπροσωπεύουν το δεύτερο μεγαλύτερο (μετά τα φάρμακα που αντιπροσωπεύουν το 13%) μέσος από τις άμεσες ιδιωτικές πληρωμές. Τα φάρμακα και η ενδονοσοκομειακή περίθαλψη αποτελούν τους μεγαλύτερους τομείς άμεσων ιδιωτικών δαπανών

Στο προφίλ υγείας ανά χώρα του 2019 που δημοσιεύει το Ευρωπαϊκό παρατηρητήριο του ΟΟΣΑ για τα συστήματα υγείας και τις πολιτικές με τίτλο « Η Κατάσταση της Υγείας στην ΕΕ- ΕΛΛΑΔΑ και βασίζεται σε στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ[38] προκύπτουν τα εξής. Το 2017 η Ελλάδα να δαπανά κατά ΜΟ 1 623 ευρώ κατ' άτομο για την υγεία , έναντι 2 884 ΕΥΡΩ κατά μέσο όρο στην ΕΕ. Έτσι η κατά κεφαλήν δαπάνη για την υγεία στην Ελλάδα είναι περίπου κατά 45 % χαμηλότερη από τον μέσο όρο της ΕΕ . Το ποσό αυτό αντιστοιχεί στο 8 % του ΑΕΠ της χώρας μας, σε σύγκριση με 9,8 % κατά μέσο όρο της ΕΕ (Περισσότερο από το ένα τρίτο των δαπανών υγείας, προέρχεται όπως είδαμε από απευθείας δαπάνες από τα νοικοκυριά. [8α]

Αναλύοντας το σύνολο των δαπανών για την υγεία κατά το έτος 2017 στο προφίλ της χώρας από τη συγκεκριμένη μελέτη που προαναφέραμε, παρατηρούμε ότι το 42 % διατέθηκε για ενδο-νοσοκομειακή περίθαλψη, το 31 % για φάρμακα και 22 % για εξω-νοσοκομειακή περίθαλψη, όπως προκύπτει από την εικόνα που ακολουθεί.



**Εικόνα 8: Κατανομή συνόλου δαπάνης για την υγεία [8<sup>α</sup>]**

Η κατανομή των άμεσων ιδιωτικών πληρωμών σε επιμέρους εκφάνσεις της δαπάνης για την υγεία και η σύγκριση με τις υπόλοιπες χώρες του ΟΟΣΑ αναδεικνύει τη χώρα μας εκ των πρωταθλητριών σε ιδιωτικές δαπάνες στην υγεία.

Θα πρέπει τέλος να σημειωθεί ότι η κατοχή εξειδικευμένης πληροφορίας την οποία κατέχει προνομιακά ο πάροχος υπηρεσιών υγείας, είναι δυνατόν να προσδιορίσει θεραπεία σε υπερβάλλουσα έκταση και μεγαλύτερο κόστος από αυτή που θα επέλεγε ο ασθενής εάν διέθετε πλήρη πληροφόρηση, όπως συμβαίνει με τα υπόλοιπα αγαθά στην οικονομία αγοράς [9]. Η κατάσταση αυτή έχει σαν αποτέλεσμα την εμφάνιση στρεβλώσεων, ανισοροπιών, και σπατάλης που φαλκιδεύουν την οικονομική ανάπτυξη και κοινωνική ευημερία

## Κεφάλαιο 3<sup>ο</sup>: Νοσοκομειακή περίθαλψη

### 3.1 Συστήματα υγείας και ο ρόλος των θεραπευτηρίων

Η πολιτική της Ευρωπαϊκής Ένωσης στον τομέα της δημόσιας υγείας αναφέρεται κυρίως σε παρεχόμενα κίνητρα και την ενθάρρυνση δράσεων συνεργασίας μεταξύ των κρατών μελών. Εάν κάποιος αναγνώσει τις προτεραιότητες της ΕΕ για την υγεία την τρέχουσα προγραμματική περίοδο 2014-2020 (η οποία βαίνει προς την ολοκλήρωσή της), θα διαπιστώσει ότι υπάρχουν τρεις επιμέρους στόχοι-αρχές (από τους έξι συνολικά διακηρυγμένους), οι οποίοι αποδίδουν βαρύνουσα σημασία στην αποτελεσματικότητα (effectiveness) της επίτευξης των στόχων και στην οικονομική αποτελεσματικότητα (efficiency) των εθνικών συστημάτων. [10]

Συγκεκριμένα οι τρεις αυτοί στόχοι (προτεραιότητες) αφορούν την :

- επίτευξη καλύτερης σχέσης κόστους/αποτελεσματικότητας
- ανταγωνιστικότητα και ασφάλεια
- χάραξη πολιτικής βάσει στοιχείων

Η συνύπαρξη των τριών παραπάνω στόχων για την τρέχουσα προγραμματική περίοδο αναφορικά με την υγεία, απλά σημαίνει ότι όχι μόνο επιδιώκεται να επιτυγχάνονται οι στόχοι που τίθενται (να λαμβάνονται δηλ. τα επιθυμητά αποτελέσματα), αλλά ταυτόχρονα να υλοποιούνται με αποδεκτό κόστος. Όταν συνυπάρχουν οι δύο αυτές προϋποθέσεις τότε το σύστημα υγείας χαρακτηρίζεται ως ανταγωνιστικό και βιώσιμο. Τα χαρακτηριστικά αυτά είναι απαραίτητα να πληρούνται για να μπορούν τα συστήματα υγείας στα κράτη μέλη και τη χώρα μας να αντιμετωπίσουν:

- τις δημογραφικές προκλήσεις,
- την αύξηση των χρόνιων παθήσεων
- την εξέλιξη των αναγκών σε θέματα υγείας των πολιτών και
- την ταχύτατη μεταβολή στις ιατρικές τεχνολογίες

Οι εξελίξεις αυτές με δεδομένες και τις παγκόσμιες κρίσεις, αλλά και τις δημοσιονομικές δυσχέρειες της χώρας μας, η οποία λειτουργεί υπό συνθήκες μνημονίων τα τελευταία δέκα χρόνια, ασκούν πιέσεις στη δημόσια χρηματοδότηση του συστήματος υγείας.

Οι στόχοι που περιγράφηκαν προηγουμένως για τα συστήματα υγείας που εστιάζουν στη χάραξη πολιτικών με βάση την ύπαρξη των απαραίτητων στοιχείων, την σύζευξη κόστους-οικονομικότητας και αποτελεσματικότητας και με απώτερη επιδίωξη την ανταγωνιστικότητα και την ασφάλεια, φαίνεται ενισχύουν το συμπληρωματικό ρόλο της ιδιωτικής χρηματοδότησης. Στην ουσία αποτελούν τη γέφυρα, η οποία συνδέει τη δημόσια



υγεία και με τους ιδιώτες παρόχους, οι οποίοι επιδιώκουν απόδοση στα επενδυμένα κεφάλαια τους στον κλάδο μέσω της ικανοποίησης των αναγκών σε θέματα υγείας.

Σύμφωνα δε με την ενδιάμεση έκθεση αξιολόγησης του τρίτου προγράμματος υγείας 2014-2020 η οποία δημοσιεύθηκε το 2017, αναδεικνύεται ότι οι δράσεις του προγράμματος υγείας πρέπει να χαρακτηρίζονται από: συνάφεια (relevance) ως προς τους επιδιωκόμενους στόχους, αποτελεσματικότητα (effectiveness) στην επίτευξη τους, οικονομικότητα (efficiency) στη χρήση των πόρων που διατίθενται, δημιουργία προστιθέμενης αξίας (added value) και απαραίτητη εσωτερική συνοχή (coherence) στη συγκρότηση των δράσεων του προγράμματος ώστε να δημιουργούνται συνέργειες στην ικανοποίηση των αναγκών πολιτών[11]. Η μέτρηση της υπάρχουσας κατάστασης στην υγεία και η αποτελεσματικότητα των μέτρων πολιτικής απαιτούν αξιολόγηση επίδοσης. Ό,τι δεν μπορεί να μετρηθεί αξιόπιστα, δεν μπορεί να διοικηθεί και να βελτιωθεί σύμφωνα με τον γκουρού της διοίκησης Peter Drucker. Το Ευρωπαϊκό Παρατηρητήριο του Παγκόσμιου Οργανισμού Υγείας, σημειώνει σχετικά «Χωρίς μέτρηση της επίδοσης είναι δύσκολο να αναγνωρισθούν οι καλές και κακές πρακτικές παροχής υπηρεσιών υγείας, οι καλοί και κακοί πάροχοι, να σχεδιαστούν οι αναγκαίες μεταρρυθμίσεις του συστήματος υγείας, να προστατευτούν οι ασθενείς και αυτοί που καταβάλουν πληρωμές σε αυτό ή να υποστηριχθούν επενδύσεις στην υγεία. Η μέτρηση της επίδοσης είναι κομβικό στοιχείο για να διασφαλιστεί η λογοδοσία στους πολίτες, τους ασθενείς και σε αυτούς που πληρώνουν το σύστημα υγείας για τις υπηρεσίες του και τα αποτελέσματά του» [12].

Σύμφωνα με τα συμπεράσματα του προηγούμενου κεφαλαίου η χρηματοοικονομική κρίση η οποία ενέσκηψε το 2008, οδήγησε σε μείωση της δημόσιας δαπάνης για την υγεία ως ποσοστό του ΑΕΠ στη χώρα μας. Αντίστοιχα, ο ρόλος της ιδιωτικής δαπάνης των ασθενών (καλυπτόμενη από την “τσέπη” τους) ενισχύθηκε αναλογικά για να καλύψει το κενό. Σημειώνεται βεβαίως ότι η ιδιωτική δαπάνη ήταν ήδη σε υψηλά επίπεδα στη χώρα μας, συγκρινόμενη με τα υπόλοιπα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, όπως έχουμε καταγράψει. Η εξέλιξη αυτή όπως ήταν φυσικό ενίσχυσε το ρόλο των ιδιωτικών θεραπευτηρίων έναντι αυτών του δημοσίου μέσα στην κρίση, δεδομένης μάλιστα της υποχρηματοδότησης των τελευταίων λόγω των μέτρων λιτότητας τα οποία όπως είναι αναμενόμενο πλήττουν πρωτίστως το δημόσιο τομέα.

Είναι παράλληλα γνωστό ότι τα νοσοκομεία γενικά αποτελούν τον βασικότερο πυλώνα και εργαλείο σε οποιαδήποτε προσπάθεια ανάπτυξης και βελτίωσης ενός συστήματος υγείας σύμφωνα με τον Παγκόσμιο Οργανισμό [13]. Τα νοσοκομεία «συμπληρώνουν και επεκτείνουν» την αποτελεσματικότητα πολλών άλλων στοιχείων του συστήματος, παρέχουν διαρκή διαθεσιμότητα υπηρεσιών για επείγουσες και πολύπλοκες καταστάσεις που αφορούν τη δημόσια υγεία. Αυτό επιτυγχάνεται διότι αποτελούν μηχανισμούς που συγκεντρώνουν πολύτιμους, σχετικά σπάνιους πόρους και ικανότητες που κινητοποιούνται με συντεταγμένο τρόπο στο πλαίσιο του συστήματος με συγκεκριμένες διαδικασίες αναφοράς ώστε να αντιμετωπίζουν με τρόπο αποτελεσματικό και οικονομικά αποδεκτό στις ανάγκες προστασίας της υγείας του πληθυσμού μιας χώρας. Είναι ταμειυτήρες δεξιοτήτων, ικανοτήτων και γνώσης, πολλές φορές άρρηκτης, η οποία δημιουργείται από τις αλληλεπιδράσεις ατόμων με διαφορετικό γνωστικό αντικείμενο Στο

πλαίσιο αυτό η μέτρηση της επίδοσης τους είναι κρίσιμος παράγοντος για την αποτελεσματική διοίκηση τους.

Σε κοινή μελέτη της εταιρίας συμβούλων Mc Kinsey και του London School of Economics που πραγματοποιήθηκε το 2010 σε περισσότερα από 1100 νοσοκομεία σε 5 Ευρωπαϊκές χώρες, τις ΗΠΑ και τον Καναδά, διαπιστώθηκε ότι οι νοσοκομειακές μονάδες με την καλύτερη διοίκηση, είχαν τα καλύτερα κλινικά αποτελέσματα, τη μεγαλύτερη ικανοποίηση των ασθενών, την καλύτερη χρηματοοικονομική επίδοση είτε αυτή μετράται από το μικτό περιθώριο κέρδους (όπως συμβαίνει στη Γαλλία), είτε υπολογίζεται από το περιθώριο κέρδους προ αποσβέσεων, τόκων και φόρων Earnings Before Interest Tax, Depreciation and Amortization (EBITDA) (όπως συνηθίζεται στις ΗΠΑ), ή τέλος από τα έσοδα ανά κλίνη, όπως εκτιμάται στο Ηνωμένο Βασίλειο σύμφωνα με τη μελέτη.

### 3.2 Τα θεραπευτήρια στη χώρα μας

Η Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ) τον Μάιο 2020 δημοσίευσε τα πλέον πρόσφατα στοιχεία της ετήσιας απογραφικής έρευνας θεραπευτηρίων που αφορούν το έτος 2018 [12]

Σύμφωνα με τα στοιχεία της έρευνας, ο αριθμός των θεραπευτηρίων συνολικά μειώθηκε από 283 μονάδες το 2015, σε 271 μονάδες το 2018 (ή ποσοστό μείωσης κατά 4,2%). Προκύπτει επίσης ότι το μεγαλύτερο ποσοστό (53,1%) των θεραπευτηρίων κατά το έτος 2018 ήταν ιδιωτικά και αριθμούσαν ένα σύνολο 144 μονάδων.

Αναλυτικά στον παρακάτω πίνακα έχουμε την ακόλουθη κατανομή κατά είδος θεραπευτηρίου (Γενικό, ειδικό ή μικτό) και καθεστώς ιδιοκτησίας (ΝΠΔΔ, ΝΠΙΔ και ιδιωτικές κλινικές):

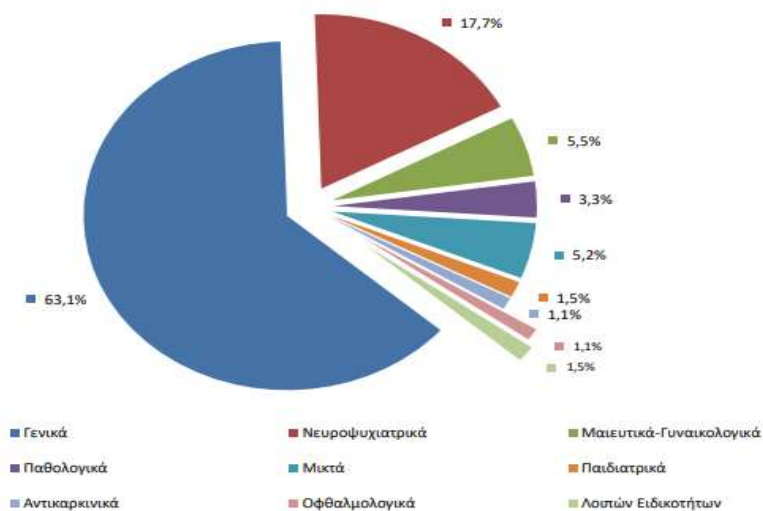
Έτος	Μονάδες ΝΠΙΔ	Μονάδες ΝΠΔΔ	Ιδιωτικές Κλινικές	Σύνολο	Γενικά	Ειδικά	Μικτά
2015	4	124	155	283	172	103	8
2016	5	124	151	280	173	96	11
2017	5	125	147	277	174	92	11
2018	4	123	144	271	171	86	14

Εικόνα 9: Θεραπευτήρια ανά νομικό καθεστώς και κατηγορία για τα έτη 2015-2018 [14]

Όσον αφορά στον χαρακτήρα (εξειδίκευση) των εξεταζόμενων μονάδων, σημειώνεται ότι κατά το 2018 το 63,1% των θεραπευτηρίων χαρακτηρίζονται ως γενικά

το (το 2011 ήταν 62,2 %). Αυτά αποτελούν τον βασικό κορμό των θεραπευτηρίων και σε αυτά περιλαμβάνονται οι ιδιωτικές κλινικές-νοσοκομεία, οι οποίες μας ενδιαφέρουν ιδιαίτερα στο πλαίσιο της μελέτης. Δευτερευόντως δε τα Μαιευτικά-Γυναικολογικά θεραπευτήρια αποτελούν το 5,5% και τα οποία επίσης θα συνεξετάσουμε, ώστε να καλύψουμε την πλειοψηφία των ιδιωτικών κλινικών.

Η κατανομή του συνόλου των θεραπευτηρίων που λειτουργούν στη χώρα σε επιμέρους κατηγορίες που αναφέραμε προηγουμένως για το έτος 2018, αποτυπώνεται εναργέστερα στο γράφημα που ακολουθεί, το οποίο περιλαμβάνει αναλυτικότερη και περισσότερο λεπτομερή κατανομή των ειδικού τύπου θεραπευτηρίων



Εικόνα 10: Θεραπευτήρια κατά ειδικότητα έτους 2018 [14]

Ένα πρόσθετο ενδιαφέρον στοιχείο για την αξιολόγηση της νοσοκομειακής υποδομής μιας χώρας είναι η αναλογία διαθέσιμων κλινών ανά 1.000 κατοίκους.

Σύμφωνα με τα στοιχεία που καταγράφονται στην ετήσια έρευνα θεραπευτηρίων του 2020, προκύπτουν ότι υπήρχαν διαθέσιμες κατά μέσο όρο 4,7 κλίνες ανά 1.000 άτομα σε επίπεδο χώρας το 2018. Η αναλογία αυτή θεωρείται ότι είναι μέσα στα αποδεκτά πλαίσια τα οποία προσδιορίζει ο Παγκόσμιος Οργανισμός Υγείας και τα οποία είναι περίπου 5 κλίνες ανά χιλίους κατοίκους. Ως εκ τούτου ο ιδιωτικός βραχίονας της υγείας, ο οποίος καλύπτει το 1/3 περίπου των υφιστάμενων κλινών κρίνεται ως ένα απαραίτητο συμπλήρωμα στο σύστημα της νοσοκομειακής περίθαλψης της χώρας.

Όλα αυτά συμβαίνουν σε μια περίοδο όπου οι δημογραφικές μεταβολές, η αύξηση του μέσου όρου του προσδόκιμου ζωής, η αύξηση των μακροχρόνιων πασχόντων, αυξάνουν γενικά τη ζήτηση για υπηρεσίες υγείας παγκοσμίως. Η οικονομική κρίση στη χώρα μας, η περιστολή των δημοσίων δαπανών ( και ιδιαίτερα αυτών της υγείας) και η αυξημένη ανεργία, καθιστούν τη δημόσια χρηματοδότηση της υγείας ανεπαρκή και μη βιώσιμη. Η αυξημένη αυτή ζήτηση ασκεί εύλογες πιέσεις για ενίσχυση της προσφοράς υπηρεσιών υγείας που με τη σειρά τους απαιτούν επενδύσεις σε υποδομές και ανθρώπινο δυναμικό στο χώρο της υγείας. Παράλληλα όμως απαιτούν την αποτελεσματικότερη και

οικονομικότερη αξιοποίηση των υφιστάμενων υποδομών ώστε να ενισχυθεί η προσφορά. Επιπρόσθετα οι μεταβολές αυτές καθιστούν αναγκαία την προσέλκυση ιδιωτικών κεφαλαίων στην υγεία με την εποπτεία και την αποτελεσματική ρυθμιστική παρέμβαση του κράτους βεβαίως, ώστε εκτός από την ενίσχυση της βιωσιμότητας τους να διασφαλίζεται ποιοτική, προσβάσιμη και δίκαιη συμμετοχή στο αγαθό της υγείας για τον πληθυσμό της χώρας για το καλό της κοινωνίας, αλλά και της οικονομίας, όπως ήδη αναγνωρίζεται από διεθνείς οργανισμούς.

### 3.3 Το ανθρώπινο δυναμικό του χώρου της υγείας

Είναι γνωστό ότι το ανθρώπινο δυναμικό του κλάδου αποτελεί τον πολυτιμότερο πόρο, ο οποίος μέσω της γνώσης και της καινοτομίας διασφαλίζει το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα των θεραπευτηρίων που τον απαρτίζουν.

Όσον αφορά το ανθρώπινο δυναμικό του κλάδου της υγείας, την τετραετία (2015-2018) παρατηρήθηκε μείωση του αριθμού του ιατρικού προσωπικού, μόνιμης εργασίας ή/και πλήρους ωραρίου στα θεραπευτήρια από 23.669 σε 23.354 άτομα (ή κατά 1,3% ) για το σύνολο της χώρας σύμφωνα με τα στοιχεία του επόμενου πίνακα.

	2015	2016	2017	2018
Νοσηλευτικό Προσωπικό	37.320	37.720	38.400	38.952
Ιατροί	23.669	23.446	23.555	23.354
Βοηθητικό Νοσηλ Προσωπικό	5.988	5.810	5.775	6.044
Παραιατρικό Προσωπικό	7.115	7.250	7.452	7.752

Εικόνα 11: Το προσωπικό των θεραπευτηρίων ανά ειδικότητα (2015-2018) [14]

Μια καλή αναλογία ιατρικού και νοσηλευτικού προσωπικού θεωρείται ότι είναι 1 προς 3 [14]. Παρατηρούμε δηλαδή ότι η οικονομική κρίση οδήγησε σε μείωση του αριθμού των υποδομών (θεραπευτηρίων, κλινών) και ανθρώπινου δυναμικού στην υγεία που αφορά πρωτίστως το ιατρικό προσωπικό (13,5%). Αντίθετα στο Νοσηλευτικό Προσωπικό (νοσηλεύτες, νοσοκόμοι, μαίες) παρατηρήθηκε αύξηση κατά 4,4%.

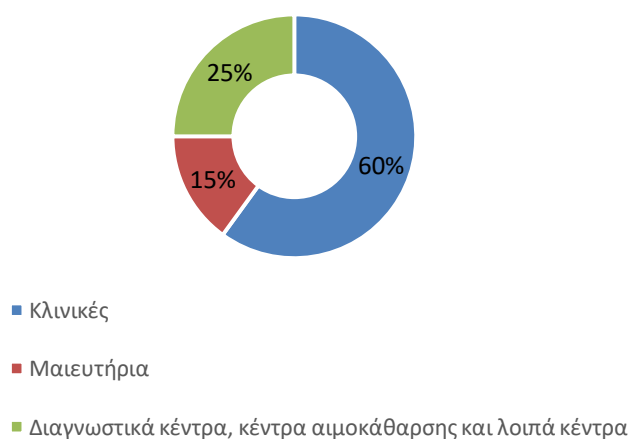
Ένα αξιόπιστο και βιώσιμο σύστημα υγείας απαιτεί στελέχωση με ανθρώπινο δυναμικό αποτελεσματικό, αποδοτικό (αξία παρεχόμενων υπηρεσιών σε σχέση με το κόστος) το οποίο να είναι ευαίσθητο σε θέματα λογοδοσίας.

Όλα αυτά συμβαίνουν σε μια περίοδο όπου οι δημογραφικές μεταβολές, η αύξηση του μέσου όρου του προσδόκιμου ζωής, η αύξηση των μακροχρόνιων πασχόντων, αυξάνουν γενικά τη ζήτηση για υπηρεσίες υγείας παγκοσμίως. Η οικονομική κρίση στη χώρα μας, η περιστολή των δημοσίων δαπανών ( και ιδιαίτερα αυτών της υγείας) και η αυξημένη ανεργία, καθιστούν τη δημόσια χρηματοδότηση της υγείας ανεπαρκή και μη βιώσιμη. Η αυξημένη αυτή ζήτηση ασκεί εύλογες πιέσεις για ενίσχυση της προσφοράς υπηρεσιών υγείας που με τη σειρά τους απαιτούν επενδύσεις σε υποδομές και ανθρώπινο δυναμικό στο χώρο της υγείας. Παράλληλα όμως απαιτούν την αποτελεσματικότερη και οικονομικότερη αξιοποίηση των υφιστάμενων υποδομών. Επιπρόσθετα οι μεταβολές αυτές καθιστούν αναγκαία την προσέλκυση ιδιωτικών κεφαλαίων στην υγεία με την εποπτεία και την αποτελεσματική ρυθμιστική παρέμβαση του κράτους, ώστε να διασφαλίζεται ποιοτική, προσβάσιμη και δίκαιη συμμετοχή στο αγαθό της υγείας για τον πληθυσμό της χώρας για το καλό της κοινωνίας, αλλά και της οικονομίας, όπως ήδη αναγνωρίζεται από διεθνείς οργανισμούς.

### 3.4 Ιδιωτικά Θεραπευτήρια

Σύμφωνα με σχετική μελέτη της εταιρίας ICAP οι ιδιωτικές κλινικές-θεραπευτήρια αντιπροσωπεύουν το μεγαλύτερο ποσοστό στο σύνολο της αγοράς των ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας [15]

Η μελέτη το υπολογίζει ότι αντιστοιχεί στο 60% περίπου για το 2018. Ένα πρόσθετο 15% απορροφούν οι μαιευτικές κλινικές, ενώ το υπόλοιπο 25% μοιράζονται τα διαγνωστικά κέντρα κλπ , όπως καταγράφεται στην εικόνα που ακολουθεί.



Εικόνα 12: Ποσοστιαία κατανομή ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας [15]

Τέλος, οι γενικές κλινικές καλύπτουν το 83% του συνόλου των ιδιωτικών. Οι γενικές κλινικές πρωτευόντως και τα μαιευτήρια ακολούθως αποτελούν το δείγμα της ανάλυσης σε αυτή τη διπλωματική εργασία .

Η εξέλιξη στη συνολική αγορά των ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας μετά την αρχική πτώση την περίοδο 2008-2013 λόγω της οικονομικής κρίσης, σταθεροποιήθηκαν την περίοδο 2014-2017 και από το 2017 σημειώνουν μια ελαφρά ανάκαμψη.

Σε πρόσφατο νομοσχέδιο του Ιουλίου 2020, ανακοινώθηκαν τα έξι πεδία που θα αξιολογούνται οι υπηρεσίες των μονάδων υγείας. Οι έξι άξονες αφορούν:

**α. την ασφάλεια**

**β. την αποδοτικότητα**, που αφορά τον βαθμό επίτευξης των επιθυμητών αποτελεσμάτων

**γ. την ανταποκρισιμότητα** στις ανάγκες των ασθενών

**δ. την προσβασιμότητα** στον σωστό χρόνο και τόπο και είναι οικονομικά ανεκτή.

**ε. την χρηστή διοίκηση** με διαφάνεια, συνεχή βελτίωση, καινοτομία και ισονομία.

**στ. την διαχείριση πόρων** (οικονομικών και ανθρώπινων) με τρόπο που διασφαλίζει την ποιότητα, την αποδοτικότητα και τη βιωσιμότητα του [16]

Με δεδομένο το μέγεθος των ιδιωτικών θεραπευτηρίων και τη σημασία τους ως του άλλου σημαντικού πυλώνα της υγείας, τα καθιστά πρόσφορα για μια ενδελεχή εξέταση της επίδοσης τους όχι μόνο σε καθαρά οικονομική βάση , αλλά και με τη χρήση των ευρύτερων αρχών βιώσιμης ανάπτυξης. Η ανάλυση διευκολύνεται από την ύπαρξη περισσότερο λεπτομερών και αξιόπιστων στοιχείων του συγκεκριμένου τομέα. Η αποτίμηση αυτή φιλοδοξεί να συντελέσει στην προσέλκυση κεφαλαίων στην υγεία και περιφρουρήσει την ανταγωνιστικότητα του κλάδου και της οικονομίας γενικότερα.

Στην επιλογή της μελέτης των ιδιωτικών θεραπευτηρίων συνετέλεσε σε μεγάλο βαθμό και το πρόβλημα με την αξιοπιστία των στοιχείων της δημόσιας υγείας αναδεικνύεται άμεσα εάν λάβει υπόψη του κανείς τη δυστοκία των δημόσιων νοσοκομείων να καταγράψουν και δημοσιεύσουν την περιουσιακή και εισοδηματική τους κατάσταση, παρά την υποχρέωση τους να το πράξουν.

Σύμφωνα με μελέτη της αποτύπωσης της κατάστασης της εταιρείας συμβούλων Διαδικασία Α.Ε, αναφορικά με το πλήθος των νοσοκομείων που είχαν δημοσιεύσει Ισολογισμό για την πενταετία 2013 – 2017, έως και 31/10/2018, όπως προκύπτει ύστερα από έλεγχο που πραγματοποιήθηκε στη «Διάγεια», τα αποτελέσματα της οποίας εμφανίζονται στον παρακάτω πίνακα, το 2017 τα μισά περίπου (52) από τα 106 δημόσια νοσοκομεία, δεν δημοσίευσαν ισολογισμούς .

Έτη	2013	2014	2015	2016	2017
Που έχουν δημοσιεύσει Ισολογισμό	109	105	100	93	54
Που δεν έχουν δημοσιεύσει Ισολογισμό	0	1	6	13	52

ΣΥΝΟΛΟ	109	106	106	106	106
--------	-----	-----	-----	-----	-----

Πίνακας 1: Αριθμός νοσοκομείων – Δημοσίευση ισολογισμών [17]

Ως αποτέλεσμα τα στοιχεία δεν είναι προσβάσιμα στο κοινό μέσω του Συστήματος Επιχειρηματικής Ευφυΐας (BI – Health), για σκοπούς διαφάνειας και λογοδοσίας αλλά και τη λήψη τεκμηριωμένων αποφάσεων.

Η αμηχανία που παρατηρείται στην κατάρτιση και δημοσίευση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των δημόσιων νοσοκομείων αφενός αντανάκλα την αμηχανία στην αποτύπωση με αποδεκτό τρόπο της περιουσιακής και εισοδηματικής κατάστασης των οντοτήτων, στερεί την ύπαρξη του μέτρου σύγκρισης τους, ενώ αφετέρου δεν προάγει τη διαφάνεια και λογοδοσία της διοίκησης

Η έγκυρη ιστοσελίδα bankingnews.gr τον Μάρτιο του 2019 έγραφε «βρίσκονται στον αέρα ισολογισμοί άνω των 20 εταιριών και ΝΠΔΔ κυρίως νοσοκομείων και προκύπτουν ευθύνες και για τις διοικήσεις των εν λόγω εταιριών για το γεγονός ότι δεν τήρησαν τα προβλεπόμενα στη δημοσίευση των οικονομικών καταστάσεων.

Πρόσφατα (τον Ιούλιο 2020) ο Καθηγητής ΕΚΠΑ, μέλος της Ακαδημίας Αθηνών και πρόεδρος της Alpha τράπεζας καθ. Βασίλειος Ράπανος σημείωσε σε εκδήλωση «τα δημόσια νοσοκομεία της χώρας μας είναι τεράστιοι οικονομικοί οργανισμοί, αλλά ποτέ δεν έχουμε δει να δημοσιεύουν ισολογισμούς, να ελέγχονται από ορκωτούς ελεγκτές, να λογοδοτούν γενικά. Στο νομικό μας πλαίσιο και η πιο μικρή ιδιωτική ΑΕ και ΕΠΕ οφείλει να δημοσιοποιεί τα οικονομικά της στοιχεία και να ελέγχεται», Τα τελευταία χρόνια βασικό μέλημα των Ευρωπαϊκών Αρχών αλλά και διεθνών οργανισμών είναι τα θέματα εταιρικής διακυβέρνησης [18]

Σε πρόσφατη μελέτη της, η διεθνής εταιρία συμβούλων Deloitte προβλέπει ότι η αναζήτηση της δημιουργίας αξίας στο χώρο της υγείας θα είναι παρούσα το 2020 σε αυτούς που πληρώνουν. Η κατάσταση αυτή ενισχύει τη σπουδαιότητα της διερεύνησης της επίδοσης και της βελτίωσης της στον κλάδο. [19]

Αυτό ακριβώς είναι το κύριο μέλημα της παρούσας διπλωματικής εργασίας στον χώρο της υγείας.

## Κεφάλαιο 4ο: Το δείγμα των εταιρειών για ανάλυση

Η συγκρότηση του συστήματος υγείας έχει ως βασικό πυλώνα τα θεραπευτήρια. Τα τελευταία απαρτίζονται πρωτίστως από γενικές κλινικές ,μαιευτικές (75% του συνόλου) και λοιπές.

Η μελέτη του κλάδου των ιδιωτικών θεραπευτηρίων την οποία πραγματεύεται η- της αυξανόμενης συγκέντρωσης η οποία παρατηρείται και η οποία αναμένεται τελικά να οδηγήσει στην κυριαρχία 3-4 ομίλων.

Σύμφωνα με σχετική μελέτη της εταιρείας Deloitte, αναδεικνύεται η μεγάλη συγκέντρωση στον κλάδο των ιδιωτικών κλινικών. Συγκεκριμένα, οκτώ όμιλοι έχουν έσοδα περίπου 527 εκατ. ευρώ ( ή 66% του συνόλου) από τα 900 εκατ. ευρώ του κλάδο [22]

Συνοπτική παρουσίαση εταιριών και ομίλων κλάδου:

Ο όμιλος Hellenic Healthcare Group (HHG) είναι ένας από τους δύο μεγαλύτερους ομίλους στον κλάδο της ιδιωτικής υγείας, ο οποίος δραστηριοποιήθηκε αρκετά πρόσφατα ( το έτος 2018) στον τομέα μέσω της εξαγοράς πολύ γνωστών ήδη κλινικών. Έτσι σήμερα ο όμιλος Hellenic Healthcare Group διαθέτει έξι γνωστά θεραπευτήρια και μαιευτικές κλινικές:

- το Υγεία
- το Metropolitan Hospital
- το Μητέρα
- το Metropolitan General
- το Λητώ
- Creta InterClinic

Όλες οι παραπάνω μονάδες περιλαμβάνονται στο δείγμα της ανάλυσης του κλάδου που έχω επιλέξει.

### Κλινικές –Θεραπευτήρια



## Νοσοκομείο Υγεία



Εικόνα 13: Νοσοκομείο Υγεία

Το ΥΓΕΙΑ Α.Ε. ιδρύεται 1970 με την επωνυμία «Διαγνωστικών και Νοσηλευτικών Κέντρων «ΑΣΤΥΚΛΙΝΙΚΗ ΑΘΗΝΩΝ» Α.Ε.». Έκτοτε δραστηριοποιείται στην παροχή υπηρεσιών πρωτοβάθμιας και δευτεροβάθμιας περίθαλψης. Η MARFIN CAPITAL S.A το 2006 εξαγοράζει το 49% του ΥΓΕΙΑ Α.Ε. και καθίσταται ο κύριος μέτοχος. Το ΥΓΕΙΑ προχώρησε στην στρατηγική επιλογή της εξαγοράς συνολικού ποσοστού 24,83% του μετοχικού κεφαλαίου του ΜΗΤΕΡΑ. Τον Οκτώβριο του 2006 ιδρύθηκε η εταιρεία HYGEIA HOSPITAL TIRANA στα Τίρανα της Αλβανίας.

Το 2010 το Υγεία είναι το μοναδικά νοσοκομείο στην Ελλάδα που διαπιστεύτηκε κατά **JCI** (Joint Commission International) η οποία είναι μία από τις κορυφαίες διαπιστεύσεις στον κόσμο με την οποία έχουν διαπιστευτεί μόνο 90 νοσοκομεία στην Ευρώπη και 250 Παγκοσμίως. Το 2019 το ΥΓΕΙΑ αξιολογήθηκε επιτυχώς από το Joint Commission International (JCI) και διατηρεί για μια ακόμα τριετία τη Χρυσή Σφραγίδα Έγκρισης (Gold Seal of Approval®), παραμένοντας εδώ και 9 χρόνια ως το μοναδικό νοσοκομείο στην Ελλάδα που έχει λάβει αυτή τη διάκριση από το πλέον έγκριτο και διεθνώς αναγνωρισμένο Πρότυπο Διαπίστευσης Οργανισμών Υγείας.

Το νοσοκομείο Υγεία διαθέτει συνολικά 276 κλίνες, απασχολώντας 1.249 εργαζομένους.

## Ιατρικό Κέντρο Αθηνών



Εικόνα 14: Ιατρικό Κέντρο Αθηνών

Το 1984 ο Γ. Β. Αποστολόπουλος ιδρύει το Ιατρικό Κέντρο Αθηνών στο Μαρούσι. Το 1991, ιδρύεται το Ιατρικό Παλαιού Φαλήρου και ο 1996 το Ιατρικό Διαβαλκανικό Θεσσαλονίκης. Ένα χρόνο αργότερα, το 1997 εγκαινιάζεται το Ιατρικό Ψυχικού. Ο όμιλος

επεκτείνεται περαιτέρω στα Βαλκάνια ιδρύοντας το MEDSANA, θυγατρική εταιρία του ομίλου στη Ρουμανία όπου διαθέτει 4 ιδιόκτητα διαγνωστικά.

Σήμερα, ο Όμιλος Ιατρικού Αθηνών διαθέτει 7 νοσηλευτικές μονάδες σε Αθήνα και διαθέτει συνολικά 1.200 κλίνες. Συνεργάζεται με περισσότερους από 2.800 ιατρούς όλων των ειδικοτήτων και απασχολεί 3.105 άτομα συνολικά.

### **ΙΑΣΩ Αθηνών – Θεσσαλίας**



**Εικόνα 15: ΙΑΣΩ**

Το ΙΑΣΩ ξεκίνησε την λειτουργία του κατά το έτος 1996. Το 2002, το ΙΑΣΩ.Α.Ε ίδρυσε το «ΙΑΣΩ Θεσσαλίας Α.Ε.» στην περιοχή της Λάρισας και το 2010 άρχισε η λειτουργία της νέας υπερσύγχρονης Γενικής, Μαιευτικής και Γυναικολογικής Κλινικής «ΙΑΣΩ Θεσσαλίας», δυναμικότητας 213 κλινών.

Το 2017 το ΙΑΣΩ General εξαγοράστηκε από το Metropolitan Hospital. Η κλινική διαθέτει δυναμικότητα 486 κλινών, πέραν των νοσηλευτικών κλινών του Μαιευτηρίου και της Παιδιατρικής καθώς και 966 εργαζόμενους στο ΙΑΣΩ Αθηνών και 308 εργαζόμενους.

### **Ερρίκος Ντυνάν**



**Εικόνα 16: Ερρίκος Ντυνάν**

Το Ερρίκος Ντυνάν Hospital Center ξεκίνησε την λειτουργία του το 2000 και σήμερα ανήκει στην εταιρεία «ΗΜΙΘΕΑ Α.Ε.». Η κλινική απασχολεί 1.048 εργαζόμενους και διαθέτει 462 κλίνες.

## **Mediterraneo**



**Εικόνα 17: Mediterraneo Hospital**

Το Mediterraneo Hospital λειτουργεί στη Γλυφάδα και αποτελεί εφαρμογή της “boutique” άποψης σε νοσοκομειακό επίπεδο.

## **Αθηναϊκή Mediclinic**



**Εικόνα 18: Αθηναϊκή Mediclinic**

Η Αθηναϊκή Mediclinic ανήκει στον Όμιλο ACHMEA. Η κλινική διαθέτει 90 κλίνες.

## **Βιοκλινική Αθηνών**



**Εικόνα 19: Βιοκλινική Αθηνών**

Η Βιοιατρική με την εξαγορά της Γενική Κλινικής στην Αθήνα, του Λευκού Σταυρού στον Πειραιά και του Γαληνού στην Θεσσαλονίκη, ο Όμιλος διαθέτει πλέον 3 Κλινικές με συνολικό δυναμικό 350 κλινών. Μετά την ριζική τους ανακαίνιση, οι Κλινικές αυτές μετονομάστηκαν σε Βιοκλινική Αθηνών, Πειραιά και Θεσσαλονίκης.

## **Ρέα Μαιευτική-Γυναικολογική Κλινική**



**Εικόνα 20: ΡΕΑ**

Η ΡΕΑ Μαιευτική Γυναικολογική Κλινική ιδρύθηκε το 2007 και ξεκίνησε τη λειτουργία της το 2010. Η κλινική Ρέα απασχολεί 519 εργαζόμενους και διαθέτει 180 κλίνες.

## **Μητέρα Μαιευτική Γυναικολογική Κλινική**



**Εικόνα 21: ΜΗΤΕΡΑ**

Το 1979 άνοιξε τις πύλες του το "ΜΗΤΕΡΑ Μαιευτικό και Χειρουργικό Κέντρο Α.Ε.". Το Μητέρα διαθέτει 311 κλίνες, απασχολεί 1.008 εργαζόμενους και περισσότερους από 1.500 συνεργάτες ιατρούς όλων των ειδικοτήτων.

## Κεφάλαιο 5<sup>ο</sup>: Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις-αριθμοδείκτες

### 5.1 Σκοπός, είδη και σημασία χρηματοοικονομικών καταστάσεων

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις έχουν συνήθως την μορφή πίνακα όπου και απεικονίζουν διάφορα οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης. Οι οικονομικές πληροφορίες που περιέχουν βοηθούν στη διαδικασία λήψης των αποφάσεων. Αποσκοπούν στην ενημέρωση και πληροφόρηση των ενδιαφερόμενων για τη λειτουργία της επιχείρησης (όπως για παράδειγμα τράπεζες, επενδυτές, μετόχους, εκπαιδευτικούς, φοιτητές κ.α). Γενική επιδίωξη των οικονομικών καταστάσεων είναι να παρέχουν πληροφορίες ως σύνολο σχετικά με την οικονομική θέση, την απόδοση, τις ταμειακές ροές και τις μεταβολές στην οικονομική της θέση.

Στη διπλωματική εργασία θα αναλύσουμε την περιουσιακή και εισοδηματική κατάσταση των εταιριών του δείγματος κυρίως, και επικουρικά τις ταμειακές ροές από τη λειτουργία τους, ώστε να αξιολογήσουμε την επίδοση των υπό εξέταση επιχειρήσεων. Για τον σκοπό αυτό θα χρησιμοποιήσουμε τους ισολογισμούς και τις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης των επιχειρήσεων.

- *Ισολογισμός:*

Ο Ισολογισμός απεικονίζει την περιουσιακή κατάσταση μίας επιχείρησης σε μία συγκεκριμένη χρονική στιγμή, και ισχύει ότι το ποσό του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων (Ενεργητικό) πρέπει να είναι ίσο με το συνολικό ποσό των υποχρεώσεων της επιχείρησης στον επιχειρηματία και τους διάφορους τρίτους (Παθητικό). Η σχέση αυτή αποτελεί τη βασική λογιστική εξίσωση:

$$\text{Ενεργητικό} = \text{Ίδια Κεφάλαια} + \text{Πραγματικό Παθητικό}$$

- *Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης:*

Η κατάσταση αποτελεσμάτων συνοψίζει την εισοδηματική κατάσταση η οποία προσδιορίζεται από τα έσοδα και έξοδα, τα οποία από κοινού διαμορφώνουν τον Τελικό Καθαρό Αποτέλεσμά της λειτουργίας της οντότητας. Η κατάσταση του λογαριασμού των αποτελεσμάτων απεικονίζει τα αποτελέσματα της λειτουργίας της επιχείρησης για μία συγκεκριμένη χρονική περίοδο, συνήθως ένα ολόκληρο ημερολογιακό έτος.

## 5.2 Αξιολόγηση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων

Η αξιολόγηση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι εξίσου σημαντική και για ενδιαφερόμενους εκτός της εταιρίας (όπως τράπεζες, πιστωτές, επενδυτές). Διότι βλέποντας τα αποτελέσματα μπορούν εύκολα να αποφασίσουν αν επιθυμούν να επενδύσουν στην εταιρία και να γίνουν μέτοχοι ή να την χρηματοδοτήσουν.

Η ανάλυση στην παρούσα εργασία βασίζεται κυρίως στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης και στον ισολογισμό.

## 5.3 Αριθμοδείκτες (Ratios)

### 5.3.1 Γενικά

Η ανάλυση που βασίζεται σε αριθμοδείκτες ( τα κλάσματα των οποίων ο αριθμητής και παρονομαστής αντλεί στοιχεία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων), θεωρείται μία από τις σημαντικότερες και πλέον διαδεδομένες μεθόδους ανάλυσης στην χρηματοοικονομική.

Οι αριθμοδείκτες εκφράζουν πολύτιμες αριθμητικές σχέσεις που αφορούν στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων όπως στοιχεία ισολογισμών, αποτελεσμάτων χρήσεως, ταμειακών ροών κ.α. Το περιεχόμενο των οποίων γίνεται αξιόλογο και βοηθητικό για μία επιχείρηση όταν αυτό συγκρίνεται: είτε με κάποιους αριθμοδείκτες πρότυπα, είτε γίνεται διαχρονική σύγκριση, δηλαδή σύγκριση λογιστικών μεγεθών προηγούμενων χρήσεων της ίδιας επιχείρησης, είτε γίνεται διαστρωματική σύγκριση, δηλαδή σύγκριση λογιστικών μεγεθών άλλων επιχειρήσεων ως μέσο όρο του ίδιου κλάδου.

Αναμφισβήτητα η χρησιμότητα των αριθμοδεικτών εξαρτάται από την δεξιοτεχνία και την ικανότητα του εκάστοτε αναλυτή, ώστε να μπορεί να τους υπολογίσει, τους συνθέσει και ερμηνεύσει κατάλληλα για να καταλήξει σε χρήσιμα συμπεράσματα. Όπως για την πραγματική οικονομική κατάσταση, την αποτελεσματικότητα, την αποδοτικότητα και την βιωσιμότητα της εταιρείας. Αριθμοδείκτης όμως δεν μπορεί να θεωρηθεί οποιαδήποτε αριθμητική σχέση μεταξύ οικονομικών στοιχείων και λογιστικών καταστάσεων, αλλά θα πρέπει να υπάρχει αιτιώδης συνάφεια μεταξύ των οικονομικών μεγεθών.

Η χρήση αριθμοδεικτών ενέχει κάποια μειονεκτήματα που ίσως να δημιουργούν προβλήματα κατά την ανάλυση. Τα κυριότερα προβλήματα που ίσως να δημιουργούνται είναι:

- Η έλλειψη κατάλληλων και αξιόπιστων λογιστικών στοιχείων και άλλων πληροφοριών που είναι απαραίτητες για την σωστή διάγνωση και ανάλυση.
- Η μη σωστή ερμηνεία της αλληλοσυσχέτισης των οικονομικών δεδομένων και άλλων ποσοτικών στοιχείων.
- Οι αριθμοδείκτες μέσω των συγκριτικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων μπορούν να εμφανίσουν ενδείξεις και συμπτώματα προβληματικών δραστηριοτήτων μίας επιχείρησης που πρέπει να διορθωθούν.

## 5.4 Κατηγορίες Αριθμοδεικτών

### *Αριθμοδείκτες Ρευστότητας (Liquidity Ratios):*

Οι αριθμοδείκτες Ρευστότητας αποτελούνται από μία ομάδα δεικτών με τους οποίους μπορούμε να μετρήσουμε την ρευστότητα της επιχείρησης, δηλαδή, την δυνατότητα της να ανταπεξέρχεται και να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες <sup>1</sup> υποχρεώσεις της. Με άλλα λόγια, οι αριθμοδείκτες ρευστότητας μας δείχνουν την τρέχουσα οικονομική κατάσταση της επιχείρησης, η οποία είναι χρήσιμη και ενδιαφέρει τόσο τους διοικούντες όσο και διάφορους εκτός της επιχείρησης (όπως επενδυτές, τράπεζες, πιστωτές κ.α). Η διαχρονική παρακολούθηση των δεικτών αυτών παρέχει την δυνατότητα βελτίωσης της οικονομικής της θέσης. Στην οικογένεια των δεικτών αυτών ανήκει ο:

### Δείκτης Γενικής Ρευστότητας (Current Ratio):

$$\text{Δείκτης Γενικής Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο δείκτης εκφράζει την δυνατότητα της επιχείρησης να ανταπεξέρχεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Με άλλα λόγια, ο δείκτης αυτός μας δείχνει εάν η επιχείρηση μπορεί με την ρευστοποίηση των κυκλοφορούντων ενεργητικών στοιχείων της να καλύψει (εξοφλήσει) τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της και σε τι βαθμό.

Ωστόσο, αν και θέλουμε ο δείκτης αυτός να είναι μεγαλύτερος της μονάδας δεν θέλουμε να υπερβαίνει το 2, διότι, η μεγάλη ρευστότητα κοστίζει στην επιχείρηση και αυτό έχει ως αποτέλεσμα να μειώνει την αποδοτικότητα της. Πρακτικά λοιπόν θέλουμε να ισχύει  $1 < \Delta Γ Ρ < 2$ .

### *Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης:*

Με την έννοια της διάρθρωσης κεφαλαίων μιας οικονομικής μονάδας εννοούμε τις διάφορες μορφές και πηγές των κεφαλαίων που χρησιμοποιούνται για την χρηματοδότηση των ενεργητικών στοιχείων της. Όσο μεγαλύτερα είναι τα δανειακά κεφάλαια τόσο

---

<sup>1</sup> Ως βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις εννοούμε της ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις εκείνες δηλαδή που λήγουν νωρίτερα του ενός έτους.

μεγαλύτερος θα είναι και ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος της εν λόγω εταιρίας. Αυτό οφείλεται στους τόκους και τα χρηματοοικονομικά έξοδα που επιδρούν και περιορίζουν το περιθώριο κέρδους, με αποτέλεσμα, σε κάποια περίοδο οικονομικών δυσκολιών να μην είναι δυνατή η αποπληρωμή των δανείων. Στην οικογένεια των δεικτών αυτών ανήκουν οι εξής δείκτες:

- Ο Δείκτης Κάλυψης Παγίων
- Ο Δείκτης Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Εξόδων (Τόκων)
- Ο Δείκτης Κάλυψης Παγίων

$$\text{Δείκτης Κάλυψης Παγίων} = \frac{\text{ΊδιαΚεφάλαια} + \text{ΞένεςΜακροπρόθεσμεςΥποχρεώσεις}}{\text{ΣύνολοΠαγίων}}$$

Ο δείκτης αυτός απεικονίζει αριθμητικά σε τι βαθμό μπορούν τα καθαρά πάγια της εταιρίας να καλυφθούν από τα ίδια κεφάλαια και τα μακροπρόθεσμα δάνεια, ώστε οι μακροπρόθεσμες πηγές κεφαλαίων να εναρμονίζονται με αντίστοιχης διάρκειας χρήσεις.

Δείκτης Χρηματοοικονομικών Δαπανών (Τόκων):

$$\text{Δείκτης Κάλυψης Τόκων} = \frac{\text{Κέρδηπροτόκων(EBIT)}}{\text{ΧρηματοοικονομικάΈξοδα(Τόκοι)}}$$

Ο δείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών αποτελεί το πηλίκο της διαίρεσης των κερδών προ τόκων και φόρων (EBIT) προς τα χρηματοοικονομικά έξοδα (τόκοι). Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές τα χρηματοοικονομικά έξοδα καλύπτονται από τα κέρδη προ τόκων. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του παραπάνω δείκτη, τόσο μεγαλύτερη είναι και η ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στα χρηματοοικονομικά της έξοδα.

Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας :

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας σε σχέση με τις πωλήσεις και τα ίδια κεφάλαια. Στην οικογένεια των δεικτών αυτών ανήκουν οι εξής δείκτες:

- Ο Διευρυμένος δείκτης Du Pont-Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE).
- Ο Δείκτης καθαρού Περιθωρίου Κέρδους επί των πωλήσεων.
- Ο Διευρυμένος Δείκτης Du Pont :

$$\text{Du Pont} = \frac{\text{ΚαθαράΚέρδημετάφόρων}}{\text{Πωλήσεις}} \times \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{ΕνεργητικόΠαθητικό}} \times \frac{\text{ΕνεργητικόΠαθητικό}}{\text{ΊδιαΚεφάλαια}}$$

Ο δείκτης Du Pont στηρίζεται στην φιλοσοφία της διεύρυνσης της αποδοτικότητας με βάση όλους τους παράγοντες που την επηρεάζουν. Ο παραπάνω δείκτης αποτελείται από τους εξής τρεις επιμέρους δείκτες:

- Τον Δείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους.
- Τον Δείκτη Ανακύκλωσης Κεφαλαίων.
- Τον Συντελεστή Μόχλευσης



Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους:

$$\text{Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη μετά φόρων}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους αποτελεί το πηλίκο των καθαρών κερδών προς τις πωλήσεις (τα έσοδα) της επιχείρησης.

Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων - Return of equity (ROE):

$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη μετά φόρων}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Ο Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι το πηλίκο της διαίρεσης των καθαρών κερδών μετά φόρων προς τα ίδια κεφάλαια.

Δείκτης Ανακύκλωσης Κεφαλαίων:

$$\text{Δείκτης Ανακύκλωσης Κεφαλαίων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Ενεργητικό ή Παθητικό}}$$

Ο δείκτης ανακύκλωσης κεφαλαίων αποτελεί το πηλίκο των πωλήσεων (τζίρος) προς τα συνολικά κεφάλαια (σύνολο ενεργητικού ή σύνολο παθητικού).

Συντελεστής Μόχλευσης:

$$\text{Συντελεστής Μόχλευσης} = \frac{\text{Ενεργητικό ή Παθητικό}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Ο συντελεστής μόχλευσης αποτελεί το πηλίκο των συνολικών κεφαλαίων (σύνολο ενεργητικού ή σύνολο παθητικού) προς τα ίδια κεφάλαια.

## 5.5 Προβλήματα κατά την ανάλυση των δεικτών:

Ο χρηματοοικονομικός αναλυτής κατά την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων θα πρέπει να είναι ιδιαίτερα προσεκτικός και να λάβει υπόψη του κάποια προβλήματα αλλά και αδυναμίες που ίσως προκύψουν, έτσι ώστε το τελικό αποτέλεσμα να βασίζεται σε βάσιμα στοιχεία. Μερικά από τα κυριότερα προβλήματα που μπορούν να αναφερθούν είναι:

- Η έλλειψη αξιοπιστίας των οικονομικών καταστάσεων.
- Η καθυστερημένη ανάλυση και ερμηνεία των χρηματοοικονομικών δεικτών.
- Τα μη συγκρίσιμα οικονομικά αποτελέσματα σε βάθος ετών, λόγω αλλαγών των διάφορων λογιστικών αρχών (π.χ τρόπος αποτίμησης).
- Η έλλειψη εμπειρίας του χρηματοοικονομικού αναλυτή.

## Κεφάλαιο 6<sup>ο</sup>: Υπολογισμός και σχολιασμός Αριθμοδεικτών

Σε αυτό το κεφάλαιο θα αναλύσουμε, θα υπολογίσουμε και θα ερμηνεύσουμε τους αριθμοδείκτες αναλυτικά για κάθε μία ιδιωτική κλινική. Αρχικά, θα πρέπει να δούμε αν πρόκειται για εταιρίες εντάσεως πάγιων στοιχείων ή αν πρόκειται για εταιρίες εντάσεως κυκλοφορούντων στοιχείων.

Εταιρίες **εντάσεως παγίων στοιχείων** χαρακτηρίζονται οι εταιρίες οι οποίες στο σύνολο των περιουσιακών τους στοιχείων υπερτερούν τα πάγια στοιχεία σε σχέση με τα υπόλοιπα στοιχεία του ισολογισμού. Σε αντίθετη περίπτωση χαρακτηρίζονται Εταιρίες **εντάσεως κυκλοφορούντων στοιχείων**. Υπολογίζουμε τους δείκτες στην ανάλυση των επιμέρους δέκα εταιριών του δείγματος.

### Όμιλος Υγεία:

Η διάρθρωση των περιουσιακών στοιχείων του θεραπευτηρίου αποτελεί το σημείο εκκίνησης

Έτη	Εταιρία Εντάσεως Παγίων Στοιχείων
2019	Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία/Συνολικά Κεφάλαια = 67%
2018	76%
2017	78%

Πίνακας 2: Υγεία - Διάρθρωση περιουσιακών στοιχείων

Αφού τα πάγια είναι το κυρίαρχο στοιχείο στο σύνολο, διερευνούμε τον βαθμό κατά τον οποίο τα μη κυκλοφορούντα - πάγια στοιχεία χρηματοδοτούνται από μακροπρόθεσμες πηγές κεφαλαίων (ίδιες πρωτίστως, καθώς και συμπληρωματικές που προέρχονται από ξένες μακροπρόθεσμες πηγές).

Έτη	Δείκτης Κάλυψης Παγίων
2019	$\frac{\text{Ίδια Κεφάλαια} + \text{Ξένες Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}{\text{Σύνολο Παγίων}} = \frac{175.772 + 86.169}{206.813} = 1,2$ 7 ή 127%
2018	$\frac{142.955 + 87.926}{199.431} = 1,16$ ή 116%
2017	$\frac{129.305 + 95.382}{202.061} = 1,12$ ή 112%

Πίνακας 3: Υγεία - Δείκτης Κάλυψης Παγίων

Υπολογίζοντας τον δείκτη κάλυψης παγίων, παρατηρούμε το Υγεία μπορεί να καλύψει τα πάγια στοιχεία του από τα κεφάλαια μακράς διάρκειας, όπως είναι επιθυμητό.

Επιπλέον, αυτομάτως συνεπάγεται ότι κι ο δείκτης γενικής ρευστότητας θα είναι μεγαλύτερος της μονάδας, όπως προκύπτει ακολούθως.

Έτη	Δείκτης Γενικής Ρευστότητας
2019	$\frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}} = \frac{102.212}{47.084} = 2,17$ ή 217%
2018	$\frac{63.949}{32.499} = 1,98$ ή 198%
2017	$\frac{58.530}{35.904} = 1,63$ ή 163%

**Πίνακας 4: Υγεία - Δείκτης Γενικής Ρευστότητας**

Επομένως η εταιρία δεν έχει πρόβλημα ρευστότητας και μπορεί να εξοφλήσει με άνεση τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Εφόσον η ρευστότητα είναι ικανοποιητική, το επόμενο βήμα είναι ο υπολογισμός της αποδοτικότητας. Για το σκοπό αυτό επιλέγουμε το σύνθετο-διευρυμένο δείκτη, ο οποίος ταυτόχρονα λαμβάνει υπόψη την αποδοτικότητα των πωλήσεων (μέσω του καθαρού περιθωρίου κέρδους), την κεφαλαιακή διάρθρωση (ρίσκο) και την ανακύκλωση κεφαλαίων –δραστηριότητα.

Έτη	Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους
2019	$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη μετά φόρων}}{\text{Πωλήσεις}} = \frac{33.633}{143.106} = 0,24$ ή 24%
2018	$\frac{14.146}{132.345} = 0,11$ ή 11%
2017	$\frac{(9.618)}{125.223} = -0,077$ ή -7,7%

**Πίνακας 5: Υγεία - Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους**

Για τα έτη 2019 και 2018 παρατηρούμε ότι ο δείκτης είναι θετικός, ωστόσο για το 2017 ο δείκτης είναι αρνητικός. Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι για κάθε 100€ τζίρο που πραγματοποιεί το θεραπευτήριο το 2017, τα ίδια κεφάλαια μειώνονται κατά περίπου 7,7 €, λόγω των ζημιών οι οποίες και τα «κατατρώγουν».

Έτη	Δείκτης Ανακύκλωσης Κεφαλαίων
2019	$\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Ενεργητικό/Παθητικό}} = \frac{143.106}{309.025} = 0,46 \text{ ή } 46\%$
2018	$\frac{132.345}{263.380} = 0,50 \text{ ή } 50\%$
2017	$\frac{125.223}{260.521} = 0,48 \text{ ή } 48\%$

**Πίνακας 6: Υγεία - Δείκτης Ανακύκλωσης Κεφαλαίων**

Ο δείκτης μετρά το βαθμό κατά τον οποίο τα επενδυμένα κεφάλαια μετατρέπονται σε έσοδα. Παρατηρούμε ότι ο παραπάνω δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας και για τις τρεις χρήσεις. Σημειώνεται όμως, ότι οι εταιρίες εντάσεως μη κυκλοφορούντων στοιχείων όπως είναι τα θεραπευτήρια, εμφανίζουν στη συντριπτική τους πλειοψηφία ανακύκλωση κεφαλαίων μικρότερη της μονάδας.

Σημειώνεται ότι η ανακύκλωση κεφαλαίων συνήθως είναι αντιστρόφως ανάλογη του καθαρού περιθωρίου κέρδους. Τα θεραπευτήρια που συνήθως διαθέτουν μικρή ανακύκλωση θα πρέπει να επιτυγχάνουν μεγάλο καθαρό περιθώριο κέρδους ως αντιστάθμισμα για να εξασφαλίσουν τη βιωσιμότητα τους. Επομένως το γινόμενο του καθαρού περιθωρίου κέρδους και της ανακύκλωσης των κεφαλαίων είναι αυτό που διασφαλίζει αποδεκτή αποδοτικότητα κεφαλαίων. Τα κεφάλαια απαρτίζονται από ίδια και ξένα. Ο βαθμός χρήσης των ξένων προσδιορίζει τη μόχλευση, το ρίσκο και την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων.

Έτη	Συντελεστής Μόχλευσης
2019	$\frac{\text{Σύνολο Κεφαλαίων}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} = \frac{309.025}{175.772} = 1,76 \text{ ή } 176\%$
2018	$\frac{263.380}{142.955} = 1,84 \text{ ή } 184\%$
2017	$\frac{260.591}{129.305} = 2,02 \text{ ή } 202\%$

**Πίνακας 7: Υγεία – Συντελεστής Μόχλευσης**

Ο συντελεστής μόχλευσης για τις χρήσεις 2019 και 2018 είναι μικρότερος του 2. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα να μειώνει την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας, διότι τα ίδια κεφάλαια είναι μεγαλύτερα του 50% των συνολικών κεφαλαίων (και επομένως μεγαλύτερα από τα ξένα). Παράλληλα όμως μειώνει και τον χρηματοοικονομικό κίνδυνο ο οποίος προκαλείται από την υποχρέωση για καταβολή των τόκων. Τα ίδια κεφάλαια λόγω του αυξημένου ρίσκου που συνεπάγονται για τον κάτοχο-επενδυτή, στοιχίζουν περισσότερο από τα ξένα. Έτσι σε μια κερδοφόρα επιχείρηση της οποίας το  $ROE > r$  (απόδοση ιδίων κεφαλαίων μεγαλύτερο από το πραγματικό επιτόκιο δανεισμού), συμφέρει ο δανεισμός. Αντίθετα, σε περίπτωση κατά την οποία  $ROE < r$ , όπως σίγουρα συμβαίνει στην περίπτωση της αρνητικής αποδοτικότητας του έτους 2017, η

μείωση των ξένων κεφαλαίων αμβλύνει τις ζημιές ή τις εξαφανίζει, εάν αυτές οφείλονται σε μεγάλους τόκους.

Έτη	Συντελεστής Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)
2019	$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη μετ'αφόρων}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} = \frac{33.633}{175.772} = 0,19 \text{ ή } 19\%$
2018	$\frac{14.146}{142.955} = 0,099 \text{ ή } 9,9\%$
2017	$\frac{(9.618)}{129.305} = -0,074 \text{ ή } -7,4\%$

#### 8: Υγεία – Συντελεστής Ιδίων Κεφαλαίων

Ο Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι ένας ιδιαίτερα σημαντικός δείκτης που αφορά τόσο τους επιχειρηματίες όσο και τους επενδυτές. Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι κριτήριο επιλογής επενδύσεων. Τα αποτελέσματα και τα συμπεράσματα που παίρνουμε από τον εν λόγω δείκτη επηρεάζονται από διάφορους παράγοντες της αγοράς (όπως το επιτόκιο, τον πληθωρισμό κ.α). Στη δεδομένη χρονική στιγμή θα μπορούσαμε να πούμε ότι ένας δείκτης μεγαλύτερος του 8-10% θεωρείται αρκετά καλός. Επομένως, στην συγκεκριμένη περίπτωση τα δύο τελευταία έτη (2019-2018) ο δείκτης θεωρείται καλός. Όσο για το 2017 ο δείκτης παρατηρούμε ότι ήταν αρνητικός. Ωστόσο, παρατηρούμε ότι ο παραπάνω δείκτης εμφανίζει μία συνεχή βελτίωση στη διάρκεια της τριετίας γεγονός που σημαίνει ότι η επιχείρηση (και ο κλάδος γενικότερα) ανακάμπτει από τις επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης του 2008 και των μνημονίων.

Εφόσον, η εταιρία είναι εντάσεως παγίων στοιχείων, θα πρέπει επιπρόσθετα να ελέγξουμε τον δείκτη κάλυψης τόκων ούτως ώστε να δούμε αν κινδυνεύει από τον χρηματοοικονομικό κίνδυνο.

Ο δείκτη κάλυψης τόκων μετρά το βαθμό στον οποίο μια συγκεκριμένη κεφαλαιακή δομή είναι αποδεκτή για την επιχείρηση, δεδομένου ότι δεν δημιουργεί χρηματοοικονομικό κίνδυνο τον οποίο δεν μπορεί να αυτή «αντέξει». Ο δείκτης είναι αποτέλεσμα της σχέσης ιδίων και ξένων κεφαλαίων που χρησιμοποιεί η επιχείρηση. Όσο μεγαλύτερος της μονάδος είναι ο δείκτης, τόσο ευχερέστερα η κλινική μπορεί να αντεπεξέλθει στη χρήση του συγκεκριμένου ποσού ξένων (κυρίως δανειακών) κεφαλαίων, χωρίς να ρισκοκινδυνεύσει τη βιωσιμότητα τη.

Το μέσο για την κάλυψη των χρηματοοικονομικών εξόδων είναι τα κέρδη προ τόκων και φόρων τα οποία αποτελούν και τον αριθμητή του δείκτη, ενώ οι τόκοι τον παρονομαστή.

Έτη	Δείκτης Κάλυψης Τόκων
2019	$\frac{\text{Κέρδη προ τόκων (EBIT)}}{\text{Χρηματοοικονομικά Έξοδα (Τόκοι)}} = \frac{31.737}{4.180} = 7,$

	59 ή 759%
2018	$\frac{20.770}{4.077}=5,09$ ή 509%
2017	$\frac{20.283}{6.051}=3,35$ ή 335%

**Πίνακας 9: Υγεία – Συντελεστής Ιδίων Κεφαλαίων**

Ο δείκτης κάλυψης τόκων είναι επιθυμητός στη συγκεκριμένη περίπτωση διότι είναι μεγαλύτερος του 1,5 ( ή 150%) και για τις τρεις χρήσεις. Επιπλέον τα πάγια της καλύπτονται από τα κεφάλαια μακράς διάρκειας.

Από την κάθετη ανάλυση παρατηρούμε ότι η κλινική έχει αρκετές απαιτήσεις. Και πιο συγκεκριμένα οι απαιτήσεις είναι το μεγαλύτερο στοιχείο του κυκλοφορούντος ενεργητικού της. Για αυτόν ακριβώς των λόγων θα πρέπει να εξετάσουμε αν οι απαιτήσεις αυτές είναι εισπράξιμες ή επισφαλείς.

Έτη	Απαιτήσεις/Εσοδα
2019	$\frac{\text{Απαιτήσεις}}{\text{Εσοδα}} = \frac{60.690}{143.106} = 0,42$ ή 42%
2018	$\frac{52.351}{132.345} = 0,39$ ή 39%
2017	$\frac{46.570}{125.223} = 0,37$ ή 37%

**Πίνακας 10: Υγεία – Απαιτήσεις/Εσοδα**

Από τον παραπάνω δείκτη παρατηρούμε ότι ο δείκτης και για τα τρία έτη είναι αρκετά μικρότερος της μονάδας. Γεγονός που σημαίνει ότι οι απαιτήσεις αν και είναι πολλές εισπράττονται στη διάρκεια του έτους 2,5 φορές περίπου(εάν ο ΜΟ του δείκτη είναι 40%) ή ότι οι απαιτήσεις αντιστοιχούν σε πωλήσεις 4,8 μηνών. Το γεγονός ότι οι απαιτήσεις ως ποσοστό επί των εσόδων-πωλήσεων αυξάνουν με την πάροδο του χρόνου είναι μια δυσμενής εξέλιξη, η οποία θα καταστεί ανησυχητική εάν ξεπεράσει ορισμένα όρια.

### **ΙΑΣΩ Αθηνών:**

Ακολουθώντας την ίδια διαδικασία ανάλυσης για την επόμενη κλινική που περιέχεται στο δείγμα έχουμε, όσον αφορά τη διάρθρωση του Ενεργητικού.

Έτη	Μη Κυκλοφορούντα Ενεργητικού	Στοιχεία/Σύνολο
2019	περιουσιακά στοιχεία / κεφάλαια= 76%	Συνολικά
2018	Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία / Συνολικά Κεφάλαια= 71%	
2017	Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία / Συνολικά Κεφάλαια= 62%	

**Πίνακας 11: ΙΑΣΩ Αθηνών - Μη Κυκλοφορούντα Στοιχεία/Σύνολο Ενεργητικού**

Το ΙΑΣΩ Αθηνών και για τα τρία έτη είναι εντάσεως παγίων στοιχείων με ΜΟ την τριετία 69,7 % ή 2/3 του ενεργητικού της επιχείρησης απαρτίζεται από μη κυκλοφορούντα στοιχεία.

Με τον υπολογισμό του παρακάτω δείκτη μπορούμε να δούμε τον τρόπο χρηματοδότησης των μη κυκλοφορούντων ή παγίων στοιχείων όπως συνηθίζεται να αποκαλείται

Έτη	Δείκτης Κάλυψης Μη Κυκλοφορούντων Στοιχείων
2019	$\frac{\text{Ίδια Κεφάλαια} + \text{Ξένες Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}{\text{Σύνολο μη κυκλοφορούντων}} =$ $\frac{124.930.020,11 + 71.742.638,68}{166.547.884,31} = 1,18 \text{ ή } 118\%$
2018	$\frac{123166081 + 35373533,53}{124600925,70} = 1,27 \text{ ή } 127\%$
2017	$\frac{130734520 + 50868898,96}{128890440,90} = 1,41 \text{ ή } 141\%$

**Πίνακας 12: ΙΑΣΩ Αθηνών - Δείκτης Κάλυψης Μη Κυκλοφορούντων Στοιχείων**

Υπολογίζοντας τον δείκτη κάλυψης παγίων παρατηρούμε ότι ο εν λόγω δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας (ή >100) και για τις τρεις χρήσεις. Γεγονός που σημαίνει ότι το ΙΑΣΩ μπορεί να καλύψει τα πάγια στοιχεία του από κεφάλαια μακράς διάρκειας. Επιπρόσθετα, συνεπάγεται ότι κι ο δείκτης γενικής ρευστότητας θα είναι αυτομάτως μεγαλύτερος της μονάδας, διότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις υπολείπονται των κυκλοφορούντων στοιχείων. Τα δύο τελευταία συνδέονται μέσω του δείκτη γενικής ρευστότητας που ακολουθεί:

Έτη	Δείκτης Γενικής Ρευστότητας
2019	$\frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}} = \frac{53.934.085,46}{23.809.310,98} = 2,27 \text{ ή } 227\%$
2018	$\frac{50.551.958,81}{16.613.269,95} = 3,04 \text{ ή } 304\%$
2017	$\frac{79.888.409,02}{26.285.430,94} = 3,01 \text{ ή } 301\%$

**Πίνακας 13: ΙΑΣΩ Αθηνών - Δείκτης Γενικής Ρευστότητας**

Πράγματι, ο δείκτης γενικής ρευστότητας είναι μεγαλύτερος της μονάδας

Διευρυμένος Δείκτης Du Pont:

Έτη	Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους
2019	$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη μετά φόρων}}{\text{Πωλήσεις}} = \frac{3.837.560,38}{72.130.622,30} = 0,053 \text{ ή } 5,3\%$
2018	$\frac{(11.411.584,07)}{71.255.470,56} = -0,16 \text{ ή } -16\%$
2017	$\frac{(18.684.535,3)}{65.747.099,47} = -0,28 \text{ ή } -28\%$

**Πίνακας 14: ΙΑΣΩ Αθηνών - Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους**

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης απεικονίζει το ποσοστό κέρδους που απομένει στην επιχείρηση. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο πιο επικερδής είναι η εν λόγω επιχείρηση.

Έτη	Δείκτης Ανακύκλωσης Κεφαλαίων
2019	$\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Ενεργητικό Παθητικό}} = \frac{721.306.22,30}{220.481.969,77} = 0,33 \text{ ή } 33\%$



2018	$\frac{71.255.470,56}{175.152.884,5}=0,41$ ή 41%
2017	$\frac{65.747.099,47}{207.888.849,9}=0,31$ ή 31%

Πίνακας 15: ΙΑΣΩ Αθηνών – Δείκτης Ανακύκλωσης Κεφαλαίων

Έτη	Συντελεστής Μόχλευσης
2019	$\frac{\text{Ενεργητικό} - \text{Παθητικό}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} = \frac{220.487.969,77}{124.930.020,11} = 1,77$ ή 177%
2018	$\frac{175.152.884,84}{123.166.080,46} = 1,42$ ή 142%
2017	$\frac{201.888.849,93}{130.734.520,03} = 1,59$ ή 159%

Πίνακας 16: ΙΑΣΩ Αθηνών – Συντελεστής Μόχλευσης

Ο συντελεστής μόχλευσης είναι χαμηλότερος του 200%. Παρατηρούμε ότι και για τα τρία έτη είναι χαμηλότερος. Αυτό συμβαίνει διότι, τα ίδια κεφάλαια είναι μεγαλύτερα από τα ξένα κεφάλαια. Τα ίδια κεφάλαια ωστόσο έχουν μεγαλύτερο ρίσκο, και στοιχίζουν περισσότερο, Έτσι, σε μία υγιή και κερδοφόρα επιχείρηση θα πρέπει το ROE να είναι μεγαλύτερο από το πραγματικό επιτόκιο.

Έτη	Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)
2019	$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη μετά φόρων}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} = \frac{3.837.560,38}{124.930.020,11} = 0,031$ ή 3,1%
2018	$\frac{(11.411.584,07)}{123.166.080,98} = -0,092$ ή -9,2%

2017	$\frac{(18.684.535,30)}{130.734.520,03} = -0,014$ ή -1,4%
------	---

**Πίνακας 17: ΙΑΣΩ Αθηνών – Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων**

Θα θέλαμε ο παραπάνω δείκτης να είναι μεγαλύτερος του 10%. Ωστόσο, παρατηρούμε ότι και είναι κατώτερος του 10% και για τις τρεις χρήσεις και πιο συγκεκριμένα για τα έτη 2018 και 2017 ο δείκτης είναι αρνητικός που σημαίνει ότι μειώνονται τα ίδια κεφάλαια της εταιρία.

Εφόσον, η εταιρία είναι εντάσεως παγίων στοιχείων θα πρέπει να ελέγξουμε τον δείκτη κάλυψης τόκων ούτως ώστε να δούμε αν κινδυνεύει από τον χρηματοοικονομικό κίνδυνο.

Έτη	Δείκτης Κάλυψης Τόκων
2019	$\frac{\text{Κέρδη προ τόκων (EBIT)}}{\text{Χρηματοοικονομικά Έξοδα (Τόκοι)}} = \frac{12.201.576,83}{1.893.045,88} = 6,44$ ή 644%
2018	$\frac{18.381.981,35}{1.514.470,89} = 12,13$ ή 1213%
2017	$\frac{15.978.697,1}{1.961.938,32} = 8,14$ ή 814%

**Πίνακας 18: ΙΑΣΩ Αθηνών – Δείκτης Κάλυψης Τόκων**

Ο δείκτης κάλυψης τόκων είναι επιθυμητός και μεγαλύτερος του 1,5 (ή 150%) και για τις τρεις χρήσεις. Γεγονός που σημαίνει ότι η εν λόγω εταιρία δεν έχει χρηματοοικονομικό κίνδυνο, και ότι τα πάγια καλύπτονται από τα κεφάλαια μακράς διάρκειας.

Από την κάθετη ανάλυση παρατηρούμε ότι η κλινική έχει αρκετές απαιτήσεις. Και πιο συγκεκριμένα οι απαιτήσεις είναι το μεγαλύτερο στοιχείο του κυκλοφορούντος ενεργητικού της. Για αυτόν ακριβώς των λόγων θα πρέπει να εξετάσουμε αν οι απαιτήσεις αυτές είναι εισπράξιμες ή επισφαλείς.

Έτη	Απαιτήσεις / Έσοδα
2019	$\frac{\text{Απαιτήσεις}}{\text{Έσοδα}} = \frac{22.259.796,73}{72.130.622,30} = 0,31$ ή 31%
2018	$\frac{28.513.252,27}{71.255.470,56} = 0,40$ ή 40%

2017	$\frac{48.023.041,34}{65.747.099,47} = 0,73 \text{ ή } 73\%$
------	--

**Πίνακας 19: ΙΑΣΩ Αθηνών – Απαιτήσεις/Εσοδα**

Από τον παραπάνω δείκτη παρατηρούμε ότι ο δείκτης και για τα τρία έτη είναι αρκετά μικρότερος της μονάδας. Γεγονός που σημαίνει ότι οι απαιτήσεις αν και είναι πολλές εισπράττονται.

**ΙΑΣΩ Θεσσαλίας :**

Έτη	Εντάσεως Παγίων Στοιχείων
2019	Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία / Συνολικά Κεφάλαια= 95%
2018	Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία / Συνολικά Κεφ.= 90%
2017	Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία / Συνολικά Κεφ.= 88%

**Πίνακας 20: ΙΑΣΩ Θεσσαλίας – Ένταση Παγίων Στοιχείων**

Επομένως, το ΙΑΣΩ Θεσσαλίας και για τα τρία έτη είναι εντάσεως παγίων στοιχείων.

Έτη	Δείκτης Κάλυψης Παγίων
2019	$\frac{\text{Ίδια Κεφάλαια} + \text{Ξένες Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}{\text{Σύνολο Παγίων}} = \frac{(-11.055.660,44) + 54.896.309,05}{51.063.851,87} = 0,86 \text{ ή } 86\%$
2018	$\frac{((-7.369.872,72) + 42.314.509,84)}{53.038.774,72} = 0,66 \text{ ή } 66\%$
2017	$\frac{((-5.834.266,66) + 47.969.660,51)}{53.288.635,57} = 0,79 \text{ ή } 79\%$

**Πίνακας 21: ΙΑΣΩ Θεσσαλίας – Δείκτης Κάλυψης Παγίων**

Υπολογίζοντας τον δείκτη κάλυψης παγίων παρατηρούμε ότι ο εν λόγω δείκτης δεν είναι μεγαλύτερος της μονάδας (ή >100) και για τις τρεις χρήσεις. Γεγονός που σημαίνει ότι η κλινική πιθανώς να δυσκολεύεται να καλύψει τα πάγια στοιχεία της από τα κεφάλαια μακράς διάρκειας. Επιπλέον, αυτό συνεπάγεται ότι κι ο δείκτης γενικής ρευστότητας θα είναι μικρότερος της μονάδας.

Έτη	Δείκτης Γενικής Ρευστότητας
2019	$\frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}} = \frac{2.970.294,78}{10.103.498,04} = 0,30 \text{ ή } 30\%$
2018	$\frac{6.119.348,74}{24.213.486,34} = 0,26 \text{ ή } 26\%$
2017	$\frac{7.346.603,81}{18.500.209,53} = 0,40 \text{ ή } 40\%$

Πίνακας 22: ΙΑΣΩ Θεσσαλίας – Δείκτης Γενικής Ρευστότητας

Πράγματι, κι ο δείκτης γενικής ρευστότητας είναι μικρότερος της μονάδας , γεγονός που σημαίνει ότι έχουν χρησιμοποιηθεί βραχυπρόθεσμα κεφάλαια για να καλύψουν μακροπρόθεσμες ανάγκες.

Διευρυμένος Δείκτης Du Pont:

Έτη	Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους
2019	$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη μετ'αφόρων}}{\text{Πωλήσεις}} = \frac{(-3.744.431,02)}{15.046.478,45} = -0,25 \text{ ή } -25\%$
2018	$\frac{(-2.778.891,2)}{13.461.579,35} = -0,21 \text{ ή } -21\%$

2017	$\frac{(-3.166.890,2)}{11.977.942,54} = -0,26 \text{ ή } -26\%$
------	---

Πίνακας 23: ΙΑΣΩ Θεσσαλίας – Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης απεικονίζει το ποσοστό κέρδους που απομένει στην επιχείρηση. Υπολογίζοντας τον παρατηρούμε ότι ο δείκτης είναι αρνητικός και για τις τρεις χρήσεις. Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι για κάθε 100€ τζίρο μειώνονται τα ίδια κεφάλαια της κατά περίπου 25€ και 21€ και 26€ αντίστοιχα.

Έτη	Δείκτης Ανακύκλωσης Κεφαλαίων
2019	$\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Ενεργητικό/Παθητικό}} = \frac{15.046.478,45}{54.034.146,64} = 0,28 \text{ ή } 28\%$
2018	$\frac{13.461.579,35}{59.158.123,46} = 0,23 \text{ ή } 23\%$
2017	$\frac{11.977.942,54}{60.635.603,38} = 0,20 \text{ ή } 20\%$

Πίνακας 24: ΙΑΣΩ Θεσσαλίας – Δείκτης Ανακύκλωσης Κεφαλαίων

Έτη	Συντελεστής Μόχλευσης
2019	$\frac{\text{Ενεργητικό/Παθητικό}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} = \frac{5.4034.146,64}{(-11.055.660,44)} = -4,89 \text{ ή } -489\%$
2018	$\frac{59.158.123,46}{(-7.369.872,72)} = -8,03 \text{ ή } -803\%$

2017	$\frac{60.635.603,38}{(-5.834.266,66)} = -10,39 \text{ ή } -1039$
------	---

**Πίνακας 25: ΙΑΣΩ Θεσσαλίας – Συντελεστής Μόγλευσης**

Ο συντελεστής μόγλευσης και για τις τρεις χρήσεις είναι αρνητικός και συνεπώς μικρότερος του 2. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα να μειώνεται η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας.

Έτη	Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)
2019	$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη μετ'αφόρων}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} = \frac{(-3.744.431,02)}{(-11.055.660,44)} = -0,34 \text{ ή } -34\%$
2018	$\frac{(-2.778.891,2)}{(-7.369.872,72)} = -0,38 \text{ ή } -38\%$
2017	$\frac{(-3.166.890,2)}{(5.834.266,66)} = -0,54 \text{ ή } -54\%$

**Πίνακας 26: ΙΑΣΩ Θεσσαλίας – Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)**

Ο δείκτης αποδοτικότητας είναι αρκετά μικρότερος του 10% και αρνητικός και για τα τρία έτη.

Έτη	Δείκτης Κάλυψης Τόκων
2019	$\frac{\text{Κέρδη προτόκων (EBIT)}}{\text{Χρηματοοικονομικά Έξοδα (Τόκοι)}} = \frac{1.556.587,57}{2.090.170,44} = 0,74 \text{ ή } 74\%$
2018	$\frac{(-1.664.555,17)}{1.229.605,28} = -1,35 \text{ ή } -135\%$

2017	$\frac{(-1.903.993,06)}{1.267.002,14} = -1,50 \text{ ή } -150 \%$
------	---

**Πίνακας 27: ΙΑΣΩ Θεσσαλίας – Δείκτης Κάλυψης Τόκων**

Ο δείκτης κάλυψης τόκων είναι επιθυμητός και μεγαλύτερος του 1,5 ( ή 150%) για το 2019. Γεγονός που σημαίνει ότι η εν λόγω εταιρία δεν έχει χρηματοοικονομικό κίνδυνο, και ότι τα πάγια καλύπτονται από τα κεφάλαια μακράς διάρκειας. Όμως για τις χρήσεις 2018 και 2017 ο δείκτης είναι αρνητικός που σημαίνει ότι πέρα από τον λειτουργικό κίνδυνο η κλινική έχει και χρηματοοικονομικό κίνδυνο. Αυτό έχει ως συνέπεια να μην καλύπτονται τα κεφάλαια μακράς διάρκειας.

Από την οριζόντια ανάλυση παρατηρούμε ότι η κλινική έχει αρκετές απαιτήσεις. Και πιο συγκεκριμένα οι απαιτήσεις είναι το μεγαλύτερο στοιχείο του κυκλοφορούντος ενεργητικού της. Για αυτόν ακριβώς των λόγων θα πρέπει να εξετάσουμε αν οι απαιτήσεις αυτές είναι εισπράξιμες ή επισφαλείς.

Έτη	Απαιτήσεις / Έσοδα
2019	$\frac{\text{Απαιτήσεις}}{\text{Έσοδα}} = \frac{2.128.588,22}{15.046.478,45} = 0,14 \text{ ή } 14\%$
2018	$\frac{4.436044,12}{13.461.579,35} = 0,33 \text{ ή } 33\%$
2017	$\frac{5.606.138,67}{11.977.942,54} = 0,47 \text{ ή } 47\%$

**Πίνακας 28: ΙΑΣΩ Θεσσαλίας – Απαιτήσεις/Έσοδα**

Από τον παραπάνω δείκτη παρατηρούμε ότι ο δείκτης και για τα τρία έτη είναι αρκετά μικρότερος της μονάδας. Γεγονός που σημαίνει ότι οι απαιτήσεις αν και είναι πολλές εισπράττονται.

#### **Ιατρικό Κέντρο Αθηνών:**

Έτη	Εντάσεως Παγίων Στοιχείων
2019	Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία / Συνολικά Κεφάλαια= 70%
2018	Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία / Συνολικά Κεφάλαια= 66%

2017	Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία /Συνολικά Κεφάλαια= 64%
------	---

Πίνακας 29: Ιατρικό Κέντρο Αθηνών – Ένταση Παγίων Στοιχείων

Επομένως, το Ιατρικό Κέντρο Αθηνών και για τα τρία έτη είναι εντάσεως παγίων στοιχείων με ποσοστό μεγαλύτερο του 50%. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα, να αρχίσουμε την ανάλυση με τον δείκτη κάλυψης παγίων.

Εφόσον τα πάγια στοιχεία αποτελούν το κυρίαρχο στοιχείο στο σύνολο είναι ωφέλιμο να αρχίσουμε την ανάλυση με τον παρακάτω δείκτη. Με αυτόν τον τρόπο, θα δούμε το τρόπο με τον οποίο χρηματοδοτούνται.

Έτη	Δείκτης Κάλυψης Παγίων
2019	$\frac{\text{ΊδιαΚεφάλαια} + \text{ΞένεςΜακροπόθεσμεςΥποχρεώσεις}}{\text{ΣύνολοΠαγίων}} =$ $\frac{(79.325 + 52.673)}{257144} = 0,51 \text{ ή } 51\%$
2018	$\frac{(71.780 + 152.970)}{237.701} = 0,95 \text{ ή } 95\%$
2017	$\frac{(63.342 + 40.747)}{232776} = 0,45 \text{ ή } 45\%$

Πίνακας 30: Ιατρικό Κέντρο Αθηνών – Δείκτης Κάλυψης Παγίων

Υπολογίζοντας τον δείκτη κάλυψης παγίων παρατηρούμε ότι ο εν λόγω δείκτης δεν είναι μεγαλύτερος της μονάδας (ή >100) και για τις τρεις χρήσεις. Γεγονός που σημαίνει ότι η κλινική πιθανώς να δυσκολεύεται να καλύψει τα πάγια στοιχεία της από τα κεφάλαια μακράς διάρκειας. Επιπλέον, αυτό συνεπάγεται ότι κι ο δείκτης γενικής ρευστότητας θα είναι μικρότερος της μονάδας.

Έτη	Δείκτης Γενικής Ρευστότητας
2019	$\frac{\text{ΚυκλοφορούνΕνεργητικό}}{\text{ΒραχυπρόθεσμεςΥποχρεώσεις}} = \frac{110.969}{236.116} = 0,47 \text{ ή } 47\%$



2018	$\frac{121.764}{121.764} = 0,90$ ή 90%
2017	$\frac{128.683}{257.370} = 0,50$ ή 50%

**Πίνακας 31: Ιατρικό Κέντρο Αθηνών – Δείκτης Γενικής Ρευστότητας**

Πράγματι, κι ο δείκτης γενικής ρευστότητας είναι μικρότερος της μονάδας (<100) και εκτός των επιθυμητών ορίων ( $1 < \Delta.Γ.Ρ < 2$ ) για τις τρεις χρήσεις. Γεγονός που σημαίνει ότι η εταιρία μπορεί να αντιμετωπίζει πρόβλημα ρευστότητας και να μην μπορεί να εξοφλήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Διευρυμένος Δείκτης Du'Pont:

Έτη	Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους
2019	$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη μεταφόρων}}{\text{Πωλήσεις}} = \frac{7.671}{197.273} = 0,038$ ή 3,8 %
2018	$\frac{10.822}{182.749} = 0,06$ ή 6%
2017	$\frac{2.686}{169.267} = 0,02$ ή 2%

**Πίνακας 32: Ιατρικό Κέντρο Αθηνών – Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους**

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης απεικονίζει το ποσοστό κέρδους που απομένει στην επιχείρηση. Όσο μεγαλύτερος είναι ο παραπάνω δείκτης τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.

Έτη	Δείκτης Ανακύκλωσης Κεφαλαίων
2019	$\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Ενεργητικό Παθητικό}} = \frac{197.273}{368.114} = 0,54$ ή 54%
2018	$\frac{182.749}{359.465} = 0,51$ ή 51%
2017	$\frac{169.267}{361.459} = 0,47$ ή 47%

--	--

Πίνακας 33: Ιατρικό Κέντρο Αθηνών – Δείκτης Ανακύκλωσης Κεφαλαίων

Έτη	Συντελεστής Μόχλευσης
2019	$\frac{\text{Ενεργητικό/Παθητικό}}{\text{ΊδιαΚεφάλαια}} = \frac{368.114}{79.325} = 4,64 \text{ ή } 464\%$
2018	$\frac{359.465}{71.780} = 5,00 \text{ ή } 500\%$
2017	$\frac{361.459}{63.342} = 5,71 \text{ ή } 571 \%$

Πίνακας 34: Ιατρικό Κέντρο Αθηνών – Συντελεστής Μόχλευσης

Από τον παραπάνω υπολογισμό του συντελεστή μόχλευσης παρατηρούμε ότι ο δείκτης είναι αρκετά μεγάλος. Δημιουργώντας έτσι πρόσθετο χρηματοοικονομικό κίνδυνο, διότι εφόσον είναι παγίων στοιχείων υπάρχει ήδη ο λειτουργικός κίνδυνος.

Έτη	Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)
2019	$\frac{\text{ΚαθαράΚέρδημετάφόρων}}{\text{ΊδιαΚεφάλαια}} = \frac{7.671}{79.325} = 0,097 \text{ ή } 9,7\%$
2018	$\frac{10.822}{71.780} = 0,15 \text{ ή } 15\%$
2017	$\frac{2.686}{63.342} = 0,04 \text{ ή } 4\%$

Πίνακας 35: Ιατρικό Κέντρο Αθηνών – Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)

Παρατηρούμε ότι ο παραπάνω δείκτης για είναι αποδεκτός και μεγαλύτερος του 10% (για το 2019-2018) οπού για την δεδομένη χρονική στιγμή θεωρείται αρκετά καλός. Ενώ για το 2017 είναι αρκετά μικρότερος.

Έτη	Δείκτης Κάλυψης Τόκων
2019	$\frac{\text{Κέρδη προτόκων (EBIT)}}{\text{Χρηματοοικονομικά Έξοδα (Τόκοι)}} = \frac{16.709}{6.699} = 2,49 \text{ ή } 249\%$
2018	$\frac{16.164}{6.778} = 2,39 \text{ ή } 239\%$
2017	$\frac{13.953}{8.156} = 1,71 \text{ ή } 171\%$

**Πίνακας 36: Ιατρικό Κέντρο Αθηνών – Δείκτης Κάλυψης Τόκων**

Ο δείκτης κάλυψης τόκων είναι επιθυμητός και μεγαλύτερος του 1,5 ( ή 150%) και για τις τρεις χρήσεις. Γεγονός που σημαίνει ότι η εν λόγω εταιρία δεν έχει χρηματοοικονομικό κίνδυνο, και ότι τα πάγια καλύπτονται από τα κεφάλαια μακράς διάρκειας.

Από την ανάλυση παρατηρούμε ότι η κλινική έχει αρκετές απαιτήσεις. Και πιο συγκεκριμένα οι απαιτήσεις είναι το μεγαλύτερο στοιχείο του κυκλοφορούντος ενεργητικού της. Για αυτόν ακριβώς των λόγο θα πρέπει να εξετάσουμε αν οι απαιτήσεις αυτές είναι εισπράξιμες ή επισφαλείς.

Έτη	Απαιτήσεις / Έσοδα
2019	$\frac{\text{Απαιτήσεις}}{\text{Έσοδα}} = \frac{97.605}{197.273} = 0,49 \text{ ή } 49\%$
2018	$\frac{110.571}{182.749} = 0,61 \text{ ή } 61\%$
2017	$\frac{120.119}{169.267} = 0,72 \text{ ή } 72\%$

**Πίνακας 37: Ιατρικό Κέντρο Αθηνών – Απαιτήσεις/Έσοδα**

Από τον παραπάνω δείκτη παρατηρούμε ότι ο δείκτης και για τα τρία έτη είναι αρκετά μικρότερος της μονάδας. Αυτό σημαίνει ότι οι απαιτήσεις αν και είναι πολλές εισπράττονται.

### Ερρίκος Ντυνάν:

Έτη	Εντάσεως Παγίων Στοιχείων
2019	Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία/ Συνολικά Κεφάλαια= 87%
2018	Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία / Συνολικά Κεφάλαια= 86%
2017	Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία / Συνολικά Κεφάλαια= 86%

Επομένως, η κλινική Ερρίκος Ντυνάν και για τα τρία έτη είναι εντάσεως παγίων στοιχείων με ποσοστό μεγαλύτερο του 50%. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα, να αρχίσουμε την ανάλυση με τον δείκτη κάλυψης παγίων ώστε να δούμε το τρόπο χρηματοδότησης τους.

Έτη	Δείκτης Κάλυψης Παγίων
2019	$\frac{\text{ΊδιαΚεφάλαια} + \text{ΞένεςΜακροπόθεσμεςΥποχρεώσεις}}{\text{ΣύνολοΠαγίων}} = \frac{(-24.970.313) + 84.918.041}{107.154.309} = 0,56 \text{ ή } 56\%$
2018	$\frac{(-9.672.858) + 85.263.351}{110.208.157} = 0,69 \text{ ή } 69\%$
2017	$\frac{(-19.509.022) + 85.509.718}{89.067.508} = 0,74 \text{ ή } 74\%$

Πίνακας 38: Ερρίκος Ντυνάν - Δείκτης Κάλυψης Παγίων

Υπολογίζοντας τον δείκτη κάλυψης παγίων παρατηρούμε ότι ο εν λόγω δείκτης δεν είναι μεγαλύτερος της μονάδας (ή >100) και για τις τρεις χρήσεις. Γεγονός που σημαίνει ότι το Ερρίκος Ντυνάν δεν μπορεί εύκολα να καλύψει τα πάγια στοιχεία του από τα κεφάλαια μακράς διάρκειας. Επιπλέον, αυτό συνεπάγεται ότι κι ο δείκτης γενικής ρευστότητας δεν θα είναι μεγαλύτερος της μονάδας.

Έτη	Δείκτης Γενικής Ρευστότητας
2019	$\frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}} = \frac{15.797.035}{63.003.616} = 0,25 \text{ ή } 25\%$
2018	$\frac{17.817.609}{52.435.272} = 0,34 \text{ ή } 34\%$
2017	$\frac{14.430.030}{37.496.842} = 0,38 \text{ ή } 38\%$

Πίνακας 39: Ερρίκος Ντυνάν - Δείκτης Γενικής Ρευστότητας

Πράγματι, ο δείκτης γενικής ρευστότητας δεν είναι μεγαλύτερος της μονάδας (<100) και εκτός των επιθυμητών ορίων ( $1 < \Delta.Γ.Ρ < 2$ ) και για τις τρεις χρήσεις. Γεγονός που σημαίνει ότι η εταιρία ίσως να αντιμετωπίζει πρόβλημα ρευστότητας και μην μπορεί να εξοφλήσει με άνεση τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Διευρυμένος Δείκτης Du'Pont:

Έτη	Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους
2019	$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη μετά φόρων}}{\text{Πωλήσεις}} = \frac{51.030.107}{(-15.233.032)} = - 3,35 \text{ ή } -335\%$
2018	$\frac{50.793.819}{(-4.640.818)} = -0,09 \text{ ή } 9\%$
2017	$\frac{43.315.055}{(-13488524)} = -0,31 \text{ ή } -31 \%$

Πίνακας 40: Ερρίκος Ντυνάν - Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης απεικονίζει το ποσοστό κέρδους που απομένει στην επιχείρηση. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο πιο επικερδής είναι η εν λόγω επιχείρηση. Για τα έτη 2019 και 2018 παρατηρούμε ότι ο δείκτης είναι αρνητικός και αυτό πρακτικά σημαίνει ότι για κάθε 100€ τζίρο μειώνονται τα ίδια κεφάλαια της κατά περίπου 335€ και 9€ αντίστοιχα.

Έτη	Δείκτης Ανακύκλωσης Κεφαλαίων
2019	$\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{ΕνεργητικόΠαθητικό}} = \frac{51.030.107}{122.951.344} = 0,42 \text{ ή } 42\%$
2018	$\frac{50.793.819}{128.025.766} = 0,40 \text{ ή } 40\%$
2017	$\frac{43.315.055}{103.497.538} = 0,42 \text{ ή } 42\%$

**Πίνακας 41: Ερρίκος Ντυνάν - Δείκτης Ανακύκλωσης Κεφαλαίων**

Έτη	Συντελεστής Μόχλευσης
2019	$\frac{\text{ΕνεργητικόΠαθητικό}}{\text{ΊδιαΚεφάλαια}} = \frac{122.951.344}{(-24.970.313)} = -4,92 \text{ ή } -492$
2018	$\frac{128.025.766}{(-9.672.858)} = -13,24 \text{ ή } -1323\%$
2017	$\frac{103.497.538}{19.509.022} = -5, 31 \text{ ή } 531 \%$

**Πίνακας 42: Ερρίκος Ντυνάν - Συντελεστής Μόχλευσης**

Ο συντελεστής μόχλευσης και για τις χρήσεις τρεις χρήσεις είναι αρνητικός και μικρότερος του 2. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα να μειώνει την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας.

Έτη	Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)
2019	$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη μεταφόρων}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} = \frac{(-15.233.032)}{(-24.970.313)} = -0,61 \text{ ή } -61\%$
2018	$\frac{(-4.640.818)}{(-9.672.858)} = -0,48 \text{ ή } -48\%$
2017	$\frac{(-13.488.524)}{(-19.509.022)} = -0,69 \text{ ή } -69\%$

Πίνακας 43: Ερρίκος Ντυνάν - Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)

Παρατηρούμε ότι ο παραπάνω δείκτης είναι αρνητικός και για τις τρεις χρήσεις.

Έτη	Δείκτης Κάλυψης Τόκων
2019	$\frac{\text{Κέρδη προτόκων (EBIT)}}{\text{Χρηματοοικονομικά Έξοδα (Τόκοι)}} = \frac{(-10.806.799)}{3.752.711} = -2,89 \text{ ή } -289\%$
2018	$\frac{(-8.081.570)}{3.240.552} = -2,49 \text{ ή } -249\%$
2017	$\frac{(-15.474.984)}{3225177} = -4,79 \text{ ή } 479\%$

Πίνακας 44: Ερρίκος Ντυνάν - Δείκτης Κάλυψης Τόκων

Ο δείκτης κάλυψης τόκων και για τα τρία έτη είναι αρνητικός αυτό σημαίνει ότι για τα έτη αυτά έχει χρηματοοικονομικό κίνδυνο και ότι τα πάγια δεν καλύπτονται από τα κεφάλαια μακράς διάρκειας.

Από την κάθετη ανάλυση παρατηρούμε ότι η κλινική έχει αρκετές απαιτήσεις. Και πιο συγκεκριμένα οι απαιτήσεις είναι το μεγαλύτερο στοιχείο του κυκλοφορούντος ενεργητικού της. Για αυτόν ακριβώς τον λόγο θα πρέπει να εξετάσουμε αν οι απαιτήσεις αυτές είναι εισπράξιμες ή επισφαλείς.

Έτη	Απαιτήσεις / Έσοδα
2019	$\frac{\text{Απαιτήσεις}}{\text{Έσοδα}} = \frac{(11.226.016 + 2.510.333)}{51.030.107} = 0,27 \text{ ή } 27\%$

2018	= 0,31 ή 31%
2017	$\frac{(9.380.849+2.347.475)}{43.315.055}= 0,27$ ή 27%

**Πίνακας 45: Ερρίκος Ντυνάν - Απαιτήσεις/Εσοδα**

Από τον παραπάνω δείκτη παρατηρούμε ότι ο δείκτης και για τα τρία έτη είναι αρκετά μικρότερος της μονάδας. Γεγονός που σημαίνει ότι οι απαιτήσεις αν και είναι πολλές εισπράττονται στη διάρκεια του έτους τουλάχιστον τρεις φορές.

### **Mediterraneo:**

Έτη	Εντάσεως Παγίων Στοιχείων
2019	Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία/ Συνολικά Κεφάλαια= 52%
2018	Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία / Συνολικά Κεφάλαια= 45%
2017	Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία /Συνολικά Κεφάλαια= 47%

**Πίνακας 46: Mediterraneo – Ένταση Παγίων Στοιχείων**

Παρατηρούμε ότι τα πάγια στοιχεία το 2019 είναι σε μεγαλύτερο ποσοστό από το κυκλοφορούν ενεργητικό. Επομένως, αφού τα πάγια είναι το κυρίαρχο στοιχείο στο σύνολο, καλό είναι να αρχίσουμε την ανάλυση με τον δείκτη κάλυψης παγίων. Ωστε να δούμε τον τρόπο με τον οποίο αυτά χρηματοδοτούνται, διότι θα πρέπει να υπάρχει αρμονία μεταξύ των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού. Έτσι, διερευνούμε τον βαθμό κατά τον οποίο τα πάγια χρηματοδοτούνται από μακροπρόθεσμες πηγές κεφαλαίων (ίδιες πρωτίστως, καθώς και συμπληρωματικές που προέρχονται από ξένες μακροπρόθεσμες).

Έτη	Δείκτης Κάλυψης Παγίων
2019	$\frac{\text{Ίδια Κεφάλαια} + \text{Ξένες Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}{\text{Σύνολο Παγίων}} = \frac{(11.016.624,13 + 4.327.149,66)}{19.087.751,13} = 0,80$ ή 80%
2018	$\frac{(9.661.842,6 + 2.973.795,66)}{13.951.942,69} = 0,91$ ή 91%



2017	$\frac{8937427,6+3.940.811,16}{13.931.101,42} = 0,92 \text{ ή } 92\%$
------	---

**Πίνακας 47: Mediterraneo – Δείκτης Κάλυψης Παγίων**

Υπολογίζοντας τον δείκτη κάλυψης παγίων παρατηρούμε ότι ο εν λόγω δείκτης δεν είναι μεγαλύτερος της μονάδας (ή >100) και για τα τρία έτη. Γεγονός που σημαίνει η εν λόγω κλινική δεν μπορεί εύκολα να καλύψει τα πάγια στοιχεία του από τα κεφάλαια μακράς διάρκειας. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα να μειώνεται και ο δείκτης γενικής ρευστότητας.

Έτη	Δείκτης Γενικής Ρευστότητας
2019	$\frac{\text{ΚυκλοφορούνΕνεργητικό}}{\text{ΒραχυπρόθεσμεςΥποχρεώσεις}} = \frac{17.885.520,52}{20.817.197,86} = 0,86 \text{ ή } 86\%$
2018	$\frac{16.915.749,38}{17.469.753,81} = 0,97 \text{ ή } 97\%$
2017	$\frac{15.639.899,05}{15.980.461,71} = 0,98 \text{ ή } 98\%$

**Πίνακας 48: Mediterraneo – Δείκτης Γενικής Ρευστότητας**

Υπολογίζοντας τον δείκτη γενικής ρευστότητας παρατηρούμε είναι μικρότερος της μονάδας (ή <100%) και εκτός των επιθυμητών ορίων ( $1 < \Delta.Γ.Ρ < 2$ ), πράγμα αναμενόμενο μετά τον χαμηλό δείκτη κάλυψης παγίων. Αυτό σημαίνει ότι η εν λόγω κλινική να αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας και να μην μπορεί να καλύψει της βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Διευρυμένος Δείκτης Du'Pont:

Έτη	Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους
2019	$\frac{\text{ΚαθαράΚέρδημετάφόρων}}{\text{Πωλήσεις}} = \frac{1.354.781,53}{31.744.244,49} = 0,042 \text{ ή } 4,2\%$
2018	$\frac{724.415}{29.052.420,22} = 0,02 \text{ ή } 2\%$

2017	$\frac{1.131.460,02}{26.400.230,96} = 0,04 \text{ ή } 4\%$
------	--

**Πίνακας 49: Mediterraneo – Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους**

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης απεικονίζει το ποσοστό κέρδους που απομένει στην επιχείρηση. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο πιο επικερδής είναι η εν λόγω επιχείρηση (εφόσον η ανακύκλωση παραμένει αμετάβλητη). Το 2018 καθώς και το 2017 είναι σχετικά χαμηλός. Ωστόσο, είναι θετικό το γεγονός ότι δεν είναι αρνητικός ώστε να μειώνονταν τα ίδια κεφάλαια της κλινικής. Επίσης παρατηρούμε ότι υπάρχει μία βελτίωση από το 2018 στο 2019.

Έτη	Δείκτης Ανακύκλωσης Κεφαλαίων
2019	$\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{ΕνεργητικόΠαθητικό}} = \frac{31.744.244,49}{36.973.271,65} = 0,86 \text{ ή } 86\%$
2018	$\frac{29.052.420,22}{30.867.692,07} = 0,94 \text{ ή } 94\%$
2017	$\frac{26.400.230,96}{29.571.000,47} = 0,89 \text{ ή } 89\%$

**Πίνακας 50: Mediterraneo – Δείκτης Ανακύκλωσης Κεφαλαίων**

Έτη	Συντελεστής Μόχλευσης
2019	$\frac{\text{ΕνεργητικόΠαθητικό}}{\text{ΊδιαΚεφάλαια}} = \frac{36.973.271,65}{11.016.624,13} = 3,36 \text{ ή } 336\%$
2018	$\frac{30.867.692,07}{9.661.842,6} = 3,19 \text{ ή } 319\%$
2017	$\frac{29.571.000,47}{8.937.427,6} = 3,31 \text{ ή } 331\%$

**Πίνακας 51: Mediterraneo – Συντελεστής Μόχλευσης**

Ο συντελεστής μόχλευσης είναι σχετικά υψηλός

Έτη	Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)
-----	-------------------------------------

2019	$\frac{\text{ΚαθαράΚέρδημετάφόρων}}{\text{ΊδιαΚεφάλαια}} = \frac{1.354.781,53}{11.016.624,13} = 0,12 \text{ ή } 12\%$
2018	$\frac{724.415}{9.661.842,6} = 0,07 \text{ ή } 7\%$
2017	$\frac{1.131.460,02}{8.937.427,6} = 0,13 \text{ ή } 13\%$

**Πίνακας 52: Mediterraneo – Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)**

Ο δείκτης αποδοτικότητας κεφαλαίων (ROE) είναι ένας ιδιαίτερα σημαντικός δείκτης που αφορά τόσο τους επιχειρηματίες όσο και τους επενδυτές. Από τον παραπάνω υπολογισμό παρατηρούμε ότι η κλινική έχει μια αρκετά καλή αποδοτικότητα. Για το 2019 η αποδοτικότητα είναι 12% > 10 % .Το 2018 έχει την πιο χαμηλή αποδοτικότητα.

Έτη	Απόδοση Στοιχείων Ενεργητικού (ROA)
2019	$\frac{\text{ΚαθαράΚέρδη}}{\text{ΣυνολόΕνεργητικού}} = \frac{1.354.781,53}{36.973.271,65} = 0,04 \text{ ή } 4\%$
2018	$\frac{724.415}{30.867.692,07} = 0,02 \text{ ή } 2\%$
2017	$\frac{1.131.460}{29.571.000,47} = 0,04 \text{ ή } 4\%$

**Πίνακας 53: Mediterraneo – Απόδοση Στοιχείων Ενεργητικού (ROA)**

Έτη	Δείκτης Κάλυψης Τόκων
2019	$\frac{\text{Κέρδηπροτόκων(EBIT)}}{\text{ΧρηματοοικονομικάΕξοδα(Τόκοι)}} = \frac{2.272.014,43}{319.024,69} = 7,12 \text{ ή } 712\%$
2018	$\frac{1.562.389,23}{337.887,61} = 4,62 \text{ ή } 462\%$
2017	$\frac{2.143.349,91}{351.388,59} = 6,09 \text{ ή } 609\%$

**Πίνακας 54: Mediterraneo – Δείκτης Κάλυψης Τόκων**

Εξετάζοντας τον παραπάνω δείκτη και αφού είναι μεγαλύτερος του 1,5 (ή 150%) σημαίνει ότι η κλινική δεν αντιμετωπίζει χρηματοοικονομικό κίνδυνο.

Έτη	Απαιτήσεις / Έσοδα
2019	$\frac{\text{Απαιτήσεις}}{\text{Έσοδα}} = \frac{12.680799,97}{31.744.244,49} = 0,40 \text{ ή } 40\%$
2018	$\frac{13.706.109,92}{29.052.420,22} = 0,47 \text{ ή } 47\%$
2017	$\frac{13.288.641,73}{26.400.230,96} = 0,50 \text{ ή } 50\%$

Πίνακας 55: Mediterraneo – Απαιτήσεις / Έσοδα

Από τον παραπάνω δείκτη αντιλαμβανόμαστε ότι η κλινική Mediterraneo δεν έχει επισφαλείς απαιτήσεις, εφόσον ο δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας.

#### Αθηναϊκή Mediclinic:

Έτη	Εντάσεως Κυκλοφορούντος Ενεργητικού
2019	Κυκλοφορούν Εν./ Συνολικά Κεφάλαια= 58%
2018	Κυκλοφορούν Εν./ Συνολικά Κεφάλαια= 55%
2017	Κυκλοφορούν Εν./ Συνολικά Κεφάλαια= 54%

Πίνακας 56: Αθηναϊκή Mediclinic - Ένταση Κυκλοφορούντος Ενεργητικού

Επομένως, η κλινική και για τα τρία έτη είναι εντάσεως κυκλοφορούντων στοιχείων με ποσοστό μεγαλύτερο του 50%. Το κυκλοφορούν ενεργητικό αποτελεί το κυρίαρχο στοιχείο του ενεργητικού. Έτσι θα αρχίσουμε την ανάλυση μας από τον δείκτη γενικής ρευστότητας.

Έτη	Δείκτης Γενικής Ρευστότητας
2019	$\frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}} = \frac{5.393.454,05}{2.536.161,76} = 2,12 \text{ ή } 212\%$
2018	$\frac{4.346.262,32}{1.795.226,09} = 2,42 \text{ ή } 242\%$
2017	$\frac{4.597.831,42}{1.932.131,8} = 2,37 \text{ ή } 237\%$

Πίνακας 57: Αθηναϊκή Mediclinic - Δείκτης Γενικής Ρευστότητας

Ο δείκτης γενικής ρευστότητας είναι μεγαλύτερος της μονάδας ωστόσο είναι και μεγαλύτερος του 2 και εκτός των επιθυμητών ορίων ( $1 < \Delta.Γ.Ρ < 2$ ) και για τα τρία έτη. Η πολύ μεγάλη ρευστότητα κοστίζει και δεν είναι θετική διότι μειώνει την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων. Επομένως, και ο δείκτης κάλυψης παγίων θα είναι μεγαλύτερος της μονάδας.

Έτη	Δείκτης Κάλυψης Παγίων
2019	$\frac{\text{ΊδιαΚεφάλαια} + \text{ΞένεςΜακροπόθεσμεςΥποχρεώσεις}}{\text{ΣύνολοΠαγίων}} = \frac{(5.902.394,34 + 889.970,59)}{3.935.072,64} = 1,73 \text{ ή } 173\%$
2018	$\frac{(5.588.610,06 + 5.45.232,58)}{3.582.806,41} = 1,71 \text{ ή } 171$
2017	$\frac{(6.146.072,47 + 501.593,09)}{3.981.965,94} = 1,67 \text{ ή } 167$

Πίνακας 58: Αθηναική Mediclinic - Δείκτης Κάλυψης Παγίων

Υπολογίζοντας τον δείκτη κάλυψης παγίων παρατηρούμε ότι πράγματι ο εν λόγω δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας (ή  $>100\%$ ). Γεγονός που σημαίνει ότι η κλινική έχει την ικανότητα να καλύψει τα πάγια στοιχεία της από τα κεφάλαια μακράς διάρκειας.

Διευρυμένος Δείκτης Du'Pont:

Έτη	Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους
2019	$\frac{\text{ΚαθαράΚέρδημετάφόρων}}{\text{Πωλήσεις}} = \frac{354.749,49}{10.296.938,09} = 0,03 \text{ ή } 3\%$
2018	$\frac{(930.976,96)}{9.141.721,27} = -0,10 \text{ ή } -10\%$
2017	$\frac{(50.614,66)}{9.073.065,96} = -0,005 \text{ ή } -0,5\%$

**Πίνακας 59: Αθηνναϊκή Mediclinic - Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους**

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης απεικονίζει το ποσοστό κέρδους που απομένει στην επιχείρηση. Υπολογίζοντας τον παρατηρούμε ότι ο δείκτης είναι αρνητικός για το 2018 και 2017 . Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι για κάθε 100€ τζίρο μειώνονται τα ίδια κεφάλαια της κατά περίπου 10€ και 0,5€ αντίστοιχα.

Έτη	Δείκτης Ανακύκλωσης Κεφαλαίων
2019	$\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Ενεργητικό/Παθητικό}} = \frac{10.296.938,09}{9.328.526,69} = 1,10 \text{ ή } 110\%$
2018	$\frac{9.141.721,27}{7.929.068,73} = 1,15 \text{ ή } 115\%$
2017	$\frac{9.073.065,96}{8.579.797,36} = 1,05 \text{ ή } 105\%$

**Πίνακας 60: Αθηνναϊκή Mediclinic - Δείκτης Ανακύκλωσης Κεφαλαίων**

Έτη	Συντελεστής Μόχλευσης
2019	$\frac{\text{Ενεργητικό/Παθητικό}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} = \frac{9.328.526,69}{5902394,34} = 1,58 \text{ ή } 158\%$
2018	$\frac{7.929.068,73}{5.588.610,06} = 1,42 \text{ ή } 142\%$
2017	$\frac{8.579.797,36}{6.146.072,47} = 1,40 \text{ ή } 140\%$

**Πίνακας 61: Αθηνναϊκή Mediclinic - Συντελεστής Μόχλευσης**

Ο συντελεστής μόχλευσης είναι μικρότερος του 2. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα να μειώνει την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας.

Έτη	Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)
2019	$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη/μετάφορων}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} = \frac{354.749,49}{5.902.394,34} = 0,06 \text{ ή } 6\%$

2018	$\frac{(930.976,96)}{5.588.610,06} = -0,17 \text{ ή } -17\%$
2017	$\frac{(50.614,66)}{6.146.072,47} = -0,008 \text{ ή } -0,8\%$

**Πίνακας 62: Αθηνάϊκή Mediclinic - Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)**

Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι αρνητική για τις χρήσεις 2018 και 2017 ωστόσο παρατηρούμε ότι έχει αυξηθεί αρκετά .

Έτη	Δείκτης Κάλυψης Τόκων
2019	$\frac{\text{Κέρδη προτόκων (EBIT)}}{\text{Χρηματοοικονομικά Έξοδα (Τόκοι)}} = \frac{384.932,11}{15.349,96} = 25,7 \text{ ή } 257\%$
2018	$\frac{(-855.246)}{9.626,27} = -88,8 \text{ ή } -888\%$
2017	$\frac{(-34.668,39)}{15.218,78} = -2,27 \text{ ή } -227\%$

**Πίνακας 63: Αθηνάϊκή Mediclinic - Δείκτης Κάλυψης Τόκων**

Στην εν λόγω κλινική προκύπτει από τον υπολογισμό του παραπάνω δείκτη ότι έχει χρηματοοικονομικό κίνδυνο εφόσον είναι μεγαλύτερος του 2,5 ή 250%.

Έτη	Απαιτήσεις / Έσοδα
2019	$\frac{\text{Απαιτήσεις}}{\text{Έσοδα}} = \frac{3.866.492,34}{10.296.938,09} = 0,37 \text{ ή } 37\%$
2018	$\frac{3.490.633,8}{9.141.721,27} = 0,38 \text{ ή } 38\%$
2017	$\frac{9.141.721,27}{9.073.065,96} = 0,32 \text{ ή } 32\%$

**Πίνακας 64: Αθηνάϊκή Mediclinic - Απαιτήσεις / Έσοδα**

Οι απαιτήσεις δεν είναι επισφαλής εφόσον ο παραπάνω δείκτης είναι αρκετά μικρότερος της μονάδας.

## Βιοκλιμική:

Έτη	Εντάσεως Παγίων Στοιχείων
2019	Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία / Συνολικά Κεφάλαια=79%
2018	Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία / Συνολικά Κεφάλαια= 79%
2017	Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία / Συνολικά Κεφάλαια= 72%

Πίνακας 65: Βιοκλιμική – Ένταση Παγίων Στοιχείων

Επομένως, η Βιοκλιμική και για τα τρία έτη είναι εντάσεως παγίων στοιχείων με ποσοστό μεγαλύτερο του 50%. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα, να αρχίσουμε την ανάλυση με τον δείκτη κάλυψης παγίων. Επομένως, αφού τα πάγια είναι το κυρίαρχο στοιχείο στο σύνολο, καλό είναι να αρχίσουμε την ανάλυση με τον δείκτη κάλυψης παγίων. Όστε να δούμε τον τρόπο με τον οποίο αυτά χρηματοδοτούνται, διότι θα πρέπει να υπάρχει αρμονία μεταξύ των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού. Έτσι, διερευνούμε τον βαθμό κατά τον οποίο τα πάγια χρηματοδοτούνται από μακροπρόθεσμες πηγές κεφαλαίων (ίδιες πρωτίστως, καθώς και συμπληρωματικές που προέρχονται από ξένες μακροπρόθεσμες).

Έτη	Δείκτης Κάλυψης Παγίων
2019	$\frac{\text{Ίδια Κεφάλαια} + \text{Ξένες Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}{\text{Σύνολο Παγίων}} = \frac{(34.139.747,79 + 163.840,43)}{34.543.529,55} = 100 \text{ ή } 100\%$
2018	$\frac{(35.707.113,35 + 142.690,69)}{35.666.102,55} = 1,05 \text{ ή } 105\%$
2017	$\frac{(16.797.161,16 + 1575.235,89)}{29.626.825,16} = 0,62 \text{ ή } 62\%$

Πίνακας 66: Βιοκλιμική – Δείκτης Κάλυψης Παγίων

Υπολογίζοντας τον δείκτη κάλυψης παγίων παρατηρούμε ότι ο εν λόγω δείκτης είναι μεγαλύτερος ή ίσος της μονάδας (ή  $\geq 100$ ) για το 2019 και 2018 δηλαδή μπορεί να καλύψει τα πάγια στοιχεία του από τα κεφάλαια μακράς διάρκειας ενώ για το 2017 είναι μικρότερος και αντιμετωπίζει πρόβλημα για την κάλυψη των παγίων της.



Έτη	Δείκτης Γενικής Ρευστότητας
2019	$\frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}} = \frac{9.376.963,11}{9.392.482,12} = 1,00 \text{ ή } 100\%$
2018	$= \frac{9.585.625,89}{9.246.020,94} = 1,04 \text{ ή } 104\%$
2017	$\frac{11.784.034,18}{22.801.783,13} = 0,52 \text{ ή } 52\%$

**Πίνακας 67: Βιοκλιτική – Δείκτης Γενικής Ρευστότητας**

Πράγματι, παρατηρούμε ότι η ρευστότητα για το 2019 και 2018 είναι μεγαλύτερη ή ίση της μονάδας και εντός των επιθυμητών ορίων ( $1 < \Delta.Γ.Ρ < 2$ ). Ωστόσο, για το 2017 η ρευστότητα δεν είναι μεγαλύτερη της μονάδας, αυτό έχει ως αποτέλεσμα, να μην μπορεί εύκολα να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Διευρυμένος Δείκτης Du'Pont:

Έτη	Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους
2019	$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη μετ'αφ'όρων}}{\text{Πωλήσεις}} = \frac{-1.523.484,76}{16.970.122,96} = -0,09 \text{ ή } -9\%$
2018	$\frac{(1.526.419,76)}{16.499.059,15} = -0,09 \text{ ή } -9\%$
2017	$\frac{642.115,72}{16.723.110,77} = 0,04 \text{ ή } 4\%$

**Πίνακας 68: Βιοκλιτική – Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους**

Ο παραπάνω δείκτης είναι αρκετά σημαντικός αφού μας δείχνει το κέρδος που απομένει στην επιχείρηση. Από τον παραπάνω υπολογισμό παρατηρούμε ότι ο δείκτης αρνητικός το 2019 και 2018 που πρακτικά σημαίνει ότι για κάθε 100€ τζίρο μειώνονται τα ίδια κεφάλαια της κατά περίπου 9€. Ενώ το 2017 είναι θετικός.

Έτη	Δείκτης Ανακύκλωσης Κεφαλαίων
2019	$\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{ΕνεργητικόΠαθητικό}} = \frac{16.970.122,96}{43.920.492,66} = 0,39 \text{ ή } 39\%$
2018	$\frac{16.499.059,15}{45.251.758,44} = 0,36 \text{ ή } 36\%$
2017	$\frac{16.723.110,77}{41.410.853,34} = 0,40 \text{ ή } 40\%$

Πίνακας 69: Βιοκλιτική – Δείκτης Ανακύκλωσης Κεφαλαίων

Έτη	Συντελεστής Μόχλευσης
2019	$\frac{\text{ΕνεργητικόΠαθητικό}}{\text{ΊδιαΚεφάλαια}} = \frac{43.920.492,66}{34.139.747,79} = 1,29 \text{ ή } 129\%$
2018	$\frac{45.251.758,44}{35.707.113,35} = 1,27 \text{ ή } 127\%$
2017	$\frac{41.410.853,34}{16.797.161,16} = 2,46 \text{ ή } 246\%$

Πίνακας 70: Βιοκλιτική – Συντελεστής Μόχλευσης

Έτη	Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)
2019	$\frac{\text{ΚαθαράΚέρδημετάφόρων}}{\text{ΊδιαΚεφάλαια}} = \frac{(-1.523.484,76)}{34.139.747,79} = -0,04 \text{ ή } -4\%$
2018	$\frac{(1.526.419,76)}{35.707.113,35} = -0,04 \text{ ή } -4\%$
2017	$\frac{642.115,72}{1.6797.161,16} = 0,04 \text{ ή } 4\%$

Πίνακας 71: Βιοκλιτική – Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)

Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι αρνητική για το 2019 και 2018. Με δεδομένη την χρονική στιγμή θα επιθυμούσαμε μια αποδοτικότητα γύρω στο 10%. Ενώ το 2017 η αποδοτικότητα είναι μεν θετική αλλά αρκετά χαμηλή.

Έτη	Δείκτης Κάλυψης Τόκων
2019	$\frac{\text{Κέρδη προ τόκων (EBIT)}}{\text{Χρηματοοικονομικά Έξοδα (Τόκοι)}} = \frac{2.160.864,03}{281.120,73} = 7,69 \text{ ή } 769\%$
2018	$\frac{725.171,97}{589.900,82} = 1,23 \text{ ή } 123\%$
2017	$\frac{2.100.553,11}{1.034.487,17} = 2,03 \text{ ή } 203\%$

**Πίνακας 72: Βιοκλιτική – Δείκτης Κάλυψης Τόκων**

Εξετάζοντας τον παραπάνω δείκτη και αφού είναι μεγαλύτερος του 1,5 (ή 150%) σημαίνει ότι η κλιτική δεν αντιμετωπίζει χρηματοοικονομικό κίνδυνο.

Έτη	Απαιτήσεις / Έσοδα
2019	$\frac{\text{Απαιτήσεις}}{\text{Έσοδα}} = \frac{6.583.635,12}{16.970.122,96} = 0,39 \text{ ή } 39\%$
2018	$\frac{8.219.938,70}{16.499.059,15} = 0,50 \text{ ή } 50\%$
2017	$\frac{9.092.140,83}{16.723.110,77} = 0,54 \text{ ή } 54\%$

**Πίνακας 73: Βιοκλιτική – Απαιτήσεις / Έσοδα**

Από τον παραπάνω δείκτη παρατηρούμε ότι ο δείκτης και για τα τρία έτη είναι αρκετά μικρότερος της μονάδας. Αυτό σημαίνει ότι οι απαιτήσεις αν και είναι πολλές εισπράττονται.

## Μαιευτήριο Ρέα:

Έτη	Εντάσεως Παγίων Στοιχείων
2019	Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία / Συνολικά Κεφάλαια= 86%
2018	Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία / Συνολικά Κεφάλαια= 81%
2017	Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία / Συνολικά Κεφάλαια= 81%

Πίνακας 74: Μαιευτήριο Ρέα – Ένταση Παγίων Στοιχείων

Επομένως, η μαιευτική κλινική Ρέα και για τα τρία έτη είναι εντάσεως παγίων στοιχείων με ποσοστό μεγαλύτερο του 50%. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα, να αρχίσουμε την ανάλυση με τον δείκτη κάλυψης παγίων, ώστε να δούμε τον τρόπο χρηματοδότησης τους.

### Δείκτης Κάλυψης Παγίων:

Έτη	Δείκτης Κάλυψης Παγίων
2019	$\frac{\text{Ίδια Κεφάλαια} + \text{Ξένες Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}{\text{Σύνολο Παγίων}} = \frac{(35.313.259,25 + 44.500.203,19)}{72.661.400,58} = 1,09 \text{ ή } 109\%$
2018	$\frac{(34.286.576,07 + 49.359.874,93)}{75.305.090,38} = 1,11 \text{ ή } 111\%$
2017	$\frac{(32.629.917,29 + 53.260.260,15)}{77.867.230,44} = 1,10 \text{ ή } 110\%$

Πίνακας 75: Μαιευτήριο Ρέα – Δείκτης Κάλυψης Παγίων

Υπολογίζοντας τον δείκτη κάλυψης παγίων παρατηρούμε ότι ο εν λόγω δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας και για τις τρεις χρήσεις. Πράγμα που σημαίνει ότι, η κλινική Ρέα μπορεί σχετικά εύκολα να καλύψει τα πάγια στοιχεία της με τα κεφάλαια μακράς διάρκειας. Επιπλέον, αυτό συνεπάγεται ότι κι ο δείκτης γενικής ρευστότητας θα είναι μεγαλύτερος της μονάδας.

Έτη	Δείκτης Γενικής Ρευστότητας
-----	-----------------------------

2019	$\frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}} = \frac{11.597.564,69}{4.445.502,83} = 2,61$ ή 261%
2018	$\frac{17.944.099,33}{9.602.648,33} = 1,87$ ή 187%
2017	$\frac{18.687.817,35}{10.664.870,35} = 1,75$ ή 175%

**Πίνακας 76: Μαιευτήριο Ρέα – Δείκτης Γενικής Ρευστότητας**

Πράγματι, ο δείκτης γενικής ρευστότητας είναι μεγαλύτερος της μονάδας και εντός των επιθυμητών ορίων και για τις χρήσεις 2018 και 2017. Η εν λόγω εταιρία δεν αντιμετωπίζει πρόβλημα ρευστότητας και μπορεί να εξοφλήσει με άνεση τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Διευρυμένος Δείκτης Du Pont:

Έτη	Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους
2019	$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη μεταφόρων}}{\text{Πωλήσεις}} = \frac{1.116.023,65}{28.148.937,07} = 0,04$ ή 4%
2018	$\frac{1.836.032,02}{29.151.728,05} = 0,06$ ή 6%
2017	$\frac{2.356.604,66}{31.461.763,34} = 0,07$ ή 7%

**Πίνακας 77: Μαιευτήριο Ρέα – Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους**

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης απεικονίζει το ποσοστό κέρδους που απομένει στην επιχείρηση. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο πιο επικερδής είναι η εν λόγω επιχείρηση.

Έτη	Δείκτης Ανακύκλωσης Κεφαλαίων
-----	-------------------------------

2019	$\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Ενεργητικό}} = \frac{28.148.937,07}{84.258.965,27} = 0,33 \text{ ή } 33\%$
2018	$\frac{29.151.728,05}{93.249.099,33} = 0,31 \text{ ή } 31\%$
2017	$\frac{31.461.763,34}{96.555.047,79} = 0,33 \text{ ή } 33\%$

**Πίνακας 78: Μαιευτήριο Ρέα – Δείκτης Ανακύκλωσης Κεφαλαίων**

Έτη	Συντελεστής Μόχλευσης
2019	$\frac{\text{Ενεργητικό}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} = \frac{84.258.965,27}{35.313.243,97} = 2,39 \text{ ή } 239\%$
2018	$\frac{93.249.099,33}{34.286.576,07} = 2,72 \text{ ή } 272\%$
2017	$\frac{96.555.047,79}{32.629.917,29} = 2,96 \text{ ή } 296\%$

**Πίνακας 79: Μαιευτήριο Ρέα – Συντελεστής Μόχλευσης**

Ο συντελεστής μόχλευσης και για τις χρήσεις τρεις χρήσεις είναι θετικός και μεγαλύτερος του 2.

Έτη	Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)
2019	$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη μετά φόρων}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} = \frac{1.116.023,65}{35.313.259,25} = 0,03 \text{ ή } 3\%$
2018	$\frac{1.836.032,02}{34.286.576,07} = 0,05 \text{ ή } 5\%$
2017	$\frac{2.356.604,66}{32.629.917,29} = 0,07 \text{ ή } 7\%$

**Πίνακας 80: Μαιευτήριο Ρέα – Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)**

Παρατηρούμε ότι ο παραπάνω δείκτης και για τις τρεις χρήσεις είναι μικρότερος του 10%. Πιο συγκεκριμένα, το 2019 έχει την μικρότερη αποδοτικότητα και αυτό οφείλεται σε αρκετούς λόγους.

Έτη	Δείκτης Κάλυψης Τόκων
-----	-----------------------

2019	$\frac{\text{Κέρδη προ τόκων (EBIT)}}{\text{Χρηματοοικονομικά Έξοδα (Τόκοι)}} = \frac{4.266.725,05}{831.524,39} = 5,13 \text{ ή } 513\%$
2018	$\frac{5.828.883,01}{2.436.180,73} = 2,39 \text{ ή } 239\%$
2017	$\frac{6.436.327,81}{2.217.079,66} = 2,90 \text{ ή } 290\%$

**Πίνακας 81: Μαιευτήριο Ρέα – Δείκτης Κάλυψης Τόκων**

Ο δείκτης κάλυψης τόκων είναι επιθυμητός και μεγαλύτερος του 1,5 (ή 150%) και για τις τρεις χρήσεις. Αυτό σημαίνει ότι η εν λόγω εταιρία δεν έχει χρηματοοικονομικό κίνδυνο, και ότι τα πάγια καλύπτονται από τα κεφάλαια μακράς διάρκειας.

Από την οριζόντια ανάλυση παρατηρούμε ότι η κλινική έχει αρκετές απαιτήσεις. Και πιο συγκεκριμένα οι απαιτήσεις είναι το μεγαλύτερο στοιχείο του κυκλοφορούντος ενεργητικού της. Για αυτόν ακριβώς των λόγων θα πρέπει να εξετάσουμε αν οι απαιτήσεις αυτές είναι εισπράξιμες ή επισφαλείς.

Έτη	Απαιτήσεις / Έσοδα
2019	$\frac{\text{Απαιτήσεις}}{\text{Έσοδα}} = \frac{4.137.935,67}{28.148.937,07} = 0,15 \text{ ή } 15\%$
2018	$\frac{4.353.046,05}{29.151.728,05} = 0,15 \text{ ή } 15\%$
2017	$\frac{4.693.309,53}{31.461.763,34} = 0,15 \text{ ή } 15\%$

**Πίνακας 82: Μαιευτήριο Ρέα – Απαιτήσεις / Έσοδα**

Από τον παραπάνω δείκτη παρατηρούμε ότι ο δείκτης και για τα τρία έτη είναι αρκετά μικρότερος της μονάδας, που σημαίνει ότι οι απαιτήσεις αν και είναι πολλές εισπράττονται.

### **Μαιευτήριο Μητέρα:**

Έτη	Εντάσεως Παγίων Στοιχείων
2019	Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία / Συνολικά Κεφάλαια = 78%
2018	Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία / Συνολικά Κεφάλαια = 76%

2017	Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία / Συνολικά Κεφάλαια = 76%
------	---

**Πίνακας 83: Μαιευτήριο Μητέρα – Ένταση Παγίων Στοιχείων**

Επομένως, η μαιευτική κλινική Μητέρα και για τα τρία έτη είναι εντάσεως παγίων στοιχείων. Εφόσον τα πάγια στοιχεία είναι τα κυρίαρχα σε σχέση με το σύνολο καλό είναι να αρχίσουμε την ανάλυση με τον δείκτη κάλυψης παγίων για να δούμε αν χρηματοδοτούνται με ορθολογικό τρόπο.

Έτη	Δείκτης Κάλυψης Παγίων
2019	$\frac{\text{ΊδιαΚεφάλαια}+\text{ΞένεςΜακροπρόθεσμεςΥποχρεώσεις}}{\text{ΣύνολοΠαγίων}} = \frac{(14.735.387+39.622.478)}{78.893.306} = 0,69$
2018	$\frac{(7.383.751+51.792.312)}{77666186} = 0,76 \text{ ή } 76\%$
2017	$\frac{(5.124.908+38.425.900)}{77.340.707} = 0,56 \text{ ή } 56\%$

**Πίνακας 84: Μαιευτήριο Μητέρα – Δείκτης Κάλυψης Παγίων**

Υπολογίζοντας τον δείκτη κάλυψης παγίων παρατηρούμε ότι ο εν λόγω δείκτης δεν είναι μεγαλύτερος της μονάδας (ή >100) και για τις τρεις χρήσεις. Γεγονός που σημαίνει ότι η κλινική πιθανώς να δυσκολεύεται να καλύψει τα πάγια στοιχεία της από τα κεφάλαια μακράς διάρκειας. Επιπλέον, αυτό συνεπάγεται ότι κι ο δείκτης γενικής ρευστότητας θα είναι μικρότερος της μονάδας.

Έτη	Δείκτης Γενικής Ρευστότητας
2019	$\frac{\text{ΚυκλοφορούνΕνεργητικό}}{\text{ΒραχυπρόθεσμεςΥποχρεώσεις}} = \frac{22.868.173}{24.221.779} = 0,94 \text{ ή } 94\%$
2018	$\frac{24.092.389}{42.582.509} = 0,57 \text{ ή } 57\%$



2017	$\frac{24.827.020}{40.616.913} = 0,61$ ή 61%
------	--

**Πίνακας 85: Μαιευτήριο Μητέρα – Δείκτης Γενικής Ρευστότητας**

Πράγματι, κι ο δείκτης γενικής ρευστότητας είναι μικρότερος της μονάδας . Με αποτέλεσμα, η εταιρία μπορεί να αντιμετωπίζει πρόβλημα ρευστότητας και να μην μπορεί να εξοφλήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Διευρυμένος Δείκτης Du Pont:

Έτη	Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους
2019	$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη μεταφόρων}}{\text{Πωλήσεις}} = \frac{7.392.740}{76.483.607} = 0,096$ ή 9,6%
2018	$\frac{3.129.921}{67.239.269} = 0,05$ ή 5%
2017	$\frac{(570.319)}{64029.709} = -0,009$ ή -0,9%

**Πίνακας 86: Μαιευτήριο Μητέρα – Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους**

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης απεικονίζει το ποσοστό κέρδους που απομένει στην επιχείρηση. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο πιο επικερδής είναι η εν λόγω επιχείρηση. Για τα έτη 2019 και 2018 παρατηρούμε ότι ο δείκτης είναι θετικός ενώ για το 2017 ο δείκτης είναι αρνητικός που πρακτικά σημαίνει ότι για κάθε 100€ τζίρο μειώνονται τα ίδια κεφάλαια της κατά περίπου 0,9% αντίστοιχα.

Έτη	Δείκτης Ανακύκλωσης Κεφαλαίων
2019	$\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Ενεργητικό Παθητικό}} = \frac{76.483.607}{101.766.479} = 0,75$ ή 75%
2018	$\frac{67.239.269}{101.758.573} = 0,66$ ή 66%
2017	$\frac{64.029.709}{102.167.727} = 0,63$ ή 63%

--	--

**Πίνακας 87: Μαιευτήριο Μητέρα – Δείκτης Ανακόκλωσης Κεφαλαίων**

Έτη	Συντελεστής Μόχλευσης
2019	$\frac{\text{Ενεργητικό/Παθητικό}}{\text{ΊδιαΚεφάλαια}} = \frac{101.766.479}{14.735.387} = 6,90 \text{ ή } 690\%$
2018	$\frac{101.758.573}{7.383.751} = 13,78 \text{ ή } 1.378\%$
2017	$\frac{102.167.727}{5.124.908} = 19,93 \text{ ή } 1.993\%$

**Πίνακας 88: Μαιευτήριο Μητέρα – Συντελεστής Μόχλευσης**

Ο συντελεστής μόχλευσης και για τις τρεις χρήσεις είναι θετικός και αρκετά μεγάλος. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα, να δημιουργεί πρόσθετο χρηματοοικονομικό κίνδυνο στην εταιρία.

Έτη	Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)
2019	$\frac{\text{ΚαθαράΚέρδημετάφόρων}}{\text{ΊδιαΚεφάλαια}} = \frac{7.392.740}{14.735.387} = 0,50 \text{ ή } 50\%$
2018	$\frac{3129.921}{7.383.751} = 0,42 \text{ ή } 42\%$
2017	$\frac{(-570.319)}{5.124.908} = -0,11 \text{ ή } -11\%$

**Πίνακας 89: Μαιευτήριο Μητέρα – Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)**

Παρατηρούμε ότι ο παραπάνω δείκτης είναι θετικός και μεγαλύτερος του 10% για το 2019 και 2018. Το 2017 η αποδοτικότητα είναι αρνητική.

Εφόσον, η εταιρία είναι εντάσεως παγίων στοιχείων θα πρέπει να ελέγξουμε τον δείκτη κάλυψης τόκων ούτως ώστε να δούμε αν κινδυνεύει από τον χρηματοοικονομικό κίνδυνο.

Έτη	Δείκτης Κάλυψης Τόκων
2019	$\frac{\text{Κέρδη προτόκων (EBIT)}}{\text{Χρηματοοικονομικά Έξοδα (Τόκοι)}} = \frac{9.976.034}{2.234.470} = 4,46 \text{ ή } 446\%$
2018	$\frac{5.377.828}{2.109.761} = 2,54 \text{ ή } 254\%$
2017	$\frac{3.032.064}{3.196.977} = 0,94 \text{ ή } 94\%$

**Πίνακας 90: Μαιεντήριο Μητέρα – Δείκτης Κάλυψης Τόκων**

Ο δείκτης κάλυψης τόκων για το έτος 2019 και 2018 είναι επιθυμητός και μεγαλύτερος του 1,5 (ή 150%). Γεγονός που σημαίνει ότι η εν λόγω εταιρία δεν έχει χρηματοοικονομικό κίνδυνο, και ότι τα πάγια καλύπτονται από τα κεφάλαια μακράς διάρκειας. Ωστόσο, το 2017 ο δείκτης είναι μικρότερος του 1,5 και ακολούθως βελτιώθηκε.

Από την κάθετη ανάλυση παρατηρούμε ότι η κλινική έχει αρκετές απαιτήσεις. Και πιο συγκεκριμένα οι απαιτήσεις είναι το μεγαλύτερο στοιχείο του κυκλοφορούντος ενεργητικού της. Για αυτόν ακριβώς των λόγων θα πρέπει να εξετάσουμε αν οι απαιτήσεις αυτές είναι εισπράξιμες ή επισφαλείς.

Έτη	Απαιτήσεις / Έσοδα
2019	$\frac{\text{Απαιτήσεις}}{\text{Έσοδα}} = \frac{13.785.735}{76.483.607} = 0,18 \text{ ή } 18\%$
2018	$\frac{19.825.286}{67.239.269} = 0,29 \text{ ή } 29\%$
2017	$\frac{17.135.720}{64.029.709} = 0,27 \text{ ή } 27\%$

**Πίνακας 91: Μαιεντήριο Μητέρα – Απαιτήσεις/Έσοδα**

Από τον παραπάνω δείκτη παρατηρούμε ότι ο δείκτης και για τα τρία έτη είναι αρκετά μικρότερος της μονάδας. Γεγονός που σημαίνει ότι οι απαιτήσεις αν και είναι πολλές, εισπράττονται.

Οι δείκτες των επιμέρους εταιριών, και κυρίως αυτοί που μπορούν περιληπτικά να αποδώσουν την διαχρονική εξέλιξη των κρισιμότερων πτυχών της χρηματοοικονομικής επίδοσης των ιδιωτικών θεραπευτηρίων, καλό είναι για κάθε επιχείρηση να συγκρίνονται με το ΜΟ του δείκτη σε επίπεδο δείγματος, το οποίο όντας αντιπροσωπευτικό ολόκληρου του πληθυσμού των θεραπευτηρίων αποκαλύπτει ποιες μονάδες υπερτερούν και ποιες υστερούν αντίστοιχα.

Επιλέγω για το σκοπό αυτό να υπολογίσω τους ΜΟ για την περίοδο 2019-17 των δεικτών αποδοτικότητας, ρευστότητας, κάλυψης παγίων και δείκτη κάλυψης τόκων, όπως προκύπτει από τον πίνακα που ακολουθεί:

Έτη	ΜΟ Δεικτ. Καλ. Παγίων	Μ.Ο Ρευστότητας	Μ.Ο ROE	ΜΟ Καλ. Τόκων
2019	0,884789073	1,206806235	0,208794972	4,311 278062
2018	0,984960079	1,336744105	0,135699325	5,957 343684
2017	0,961362424	1,215620767	0,117683943	1,961 535314

**Πίνακας 92: ΜΟ Δεικτών (2019 – 2017)**

Όλοι σχεδόν οι προηγούμενοι αριθμοδείκτες προέρχονται από την εφαρμογή της λεγόμενης κάθετης ανάλυσης. Τα στοιχεία κάθε οικονομικής κατάστασης παρουσιάζονται ως ποσοστά ως προς το σύνολο του οποίου αποτελούν ένα μέρος. Στον ισολογισμό κάθε στοιχείο διαιρείται με βάση υπολογισμού το σύνολο του Ενεργητικού ή του Παθητικού. Στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης τα στοιχεία της διαιρούνται με το σύνολο των πωλήσεων. Όταν στη κάθετη ανάλυση παρουσιάζονται τα οικονομικά στοιχεία σε ποσοστά λέγονται επίσης και Καταστάσεις Κοινού Μεγέθους. Η ανάλυση βασίστηκε σε δημοσιευμένα στοιχεία των επιμέρους εταιριών που αναφέρονται στις πηγές [29-51].

## 6.1 Οριζόντια Ανάλυση

Μετά από την κάθετη ανάλυση που προηγήθηκε και εφαρμόστηκε κατά τον υπολογισμό όλων των απαραίτητων αριθμοδεικτών, θα περάσουμε στην οριζόντια ανάλυση. Η οριζόντια ανάλυση μας βοηθάει να δούμε την μεταβολή των κύριων στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων στη διάρκεια της τριετίας 2019- 2017.

Κατά την εφαρμογή της οριζόντιας ανάλυσης γίνεται διαχρονική σύγκριση των πιο σημαντικών στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης όπου συνήθως είναι ο ισολογισμός και η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης προκειμένου να αξιολογηθούν οι μεταβολές τους από χρήση σε χρήση.

Κατά την εφαρμογή της οριζόντιας ανάλυσης για κάθε μια ποσοστιαία μεταβολή που υπολογίζει ο αναλυτής χρειάζεται τα στοιχεία δύο χρήσεων με τα αντίστοιχα ποσά τους και στη συνέχεια από το πιο πρόσφατο έτος αφαιρείται το αμέσως προηγούμενο ή προγενέστερο προς το προηγούμενο ή το προγενέστερο αντίστοιχα και στη συνέχεια το πηλίκο της διαίρεσης αυτής πολλαπλασιάζεται επί εκατό.

Μία οριζόντια ανάλυση θα μπορούσαμε να πούμε ότι είναι και μία «ανάλυση τάσεων». Στη συγκεκριμένη περίπτωση θα χρησιμοποιήσουμε ως έτος βάσης το 2017 και θα συγκρίνουμε τα κύρια στοιχεία με βάση την τιμή τους κατά το έτος αυτό. Με αυτόν τον τρόπο θα μπορέσουμε να δούμε την μεταβολή κρίσιμων μεταβλητών στη διάρκεια των ετών σε απόλυτα μεγέθη.

Έτη	ΜΟ Συνολικά Κεφάλαια	Ίδια Κεφάλαια	Πάγια	Έσοδα	EBIT
2019	149.058.407,67	48.800.673,87	110.434.336,94	70214.791,03	7.785.892,21
2018	126.488.869,41	41.348.624,33	93.115.198,34	60.168.906,6	5.902.946,00
2017	127.235.641,73	36.767.371,79	90.883.141,44	56.321.797,7	4.651.334,65

Πίνακας 93: Ανάλυση Τάσεων (2019 – 2017)

Στον παρακάτω πίνακα παρατίθενται οι συνολικές ποσοστιαίες μεταβολές του δείγματος κατά ΜΟ των δέκα επιχειρήσεων που αναλύουμε.

Κύρια Στοιχεία Οικονομικών Καταστάσεων	2019/2017	2018/2017
1.Συνολικά Κεφάλαια	17%	-1%
2.Ίδια Κεφάλαια	33%	12%
3.Πάγια	19%	2%
4.Έσοδα	25%	7%
5.EBIT	67%	27%

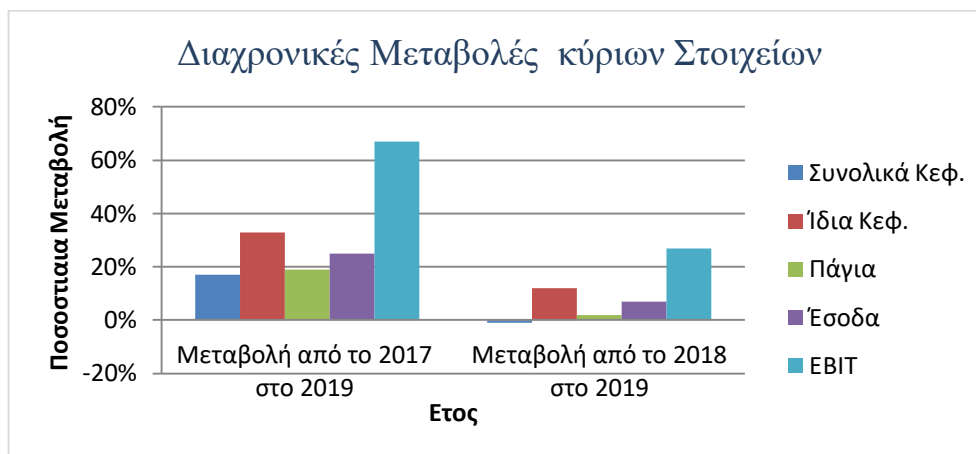
Πίνακας 94: Ποσοστιαίες Μεταβολές κατά ΜΟ

Από την οριζόντια ανάλυση, παρατηρούμε ότι υπάρχει γενικά μία ανοδική τάση στα περισσότερα κρίσιμα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων, η οποία αντανακλά συνοπτικά τις εξελίξεις οι οποίες συντελέστηκαν διαχρονικά κατά τη συγκεκριμένη περίοδο. Ίσως το σημαντικότερο από όλα τα στοιχεία είναι τα έσοδα. Όλα τα υπόλοιπα στοιχεία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, είναι συνάρτηση της πρόβλεψης για την εξέλιξη των εσόδων (κύκλου εργασιών, τζίρου).

Με βάση το διάγραμμα που ακολουθεί τα έσοδα αυξήθηκαν κατά ΜΟ 25% στον κλάδο των ιδιωτικών θεραπευτηρίων. Από το 2017 στο 2019 τα συνολικά κεφάλαια κατέγραψαν μία αύξηση της τάξεως του 17%. Έπειτα από την σύγκριση του μέσου όρου του δείγματος με τον μέσο όρο της κάθε κλινικής προκύπτει ότι τα θεραπευτήρια Mediterraneo ( με 25%), Υγεία (19%) και Ερρίκος Ντυνάν (19%) και έχουν αύξηση στα συνολικά του κεφάλαια μεγαλύτερη από τον μέσο όρο του δείγματος.

Συνεχίζοντας, με τα ίδια κεφάλαια, αυτά αυξήθηκαν κατά 33% σε επίπεδο δείγματος. Σε επίπεδο κλινικών το Υγεία (36%), Βιοκλινική (103%) και Μητέρα (188%)

υπερβαίνουν την αύξηση του κλάδου. Σε έναν, κλάδο εντάσεως παγίων στοιχείων τα πάγια αποτελούν το κυρίαρχο στοιχείο του ενεργητικού, έτσι θα πρέπει να εξετάσουμε την μεταβολή τους. Τα πάγια σε επίπεδο κλάδου αυξήθηκαν κατά 19%. Το ΙΑΣΩ Αθηνών (29%) και Ερρίκος Ντυνάν (20%) είχαν την μεγαλύτερη μεταβολή.



Διάγραμμα 1: Διαχρονικές Μεταβολές κύριων Στοιχείων

Από τα στοιχεία του προηγούμενου πίνακα που αναφέρεται στην οριζόντια ανάλυση στα κύρια χρηματοοικονομικών στοιχείων των κλινικών(γενικών και μαιευτικών) του δείγματος προκύπτουν τα εξής για την περίοδο 2019 σε σχέση με το 2017 που αποτελεί και το έτος βάσης της ανάλυσης :

Η αποδοτικότητα προ τόκων και φόρων Earnings Before Interest and Taxes (EBIT) ενισχύθηκε σημαντικά (67%) και σε βαθμό πολύ μεγαλύτερο της αύξησης των εσόδων (κατά 25 % περίπου). Το στοιχείο αυτό δείχνει στην πράξη τις οικονομίες κλίμακας οι οποίες ισχύουν στον κλάδο και απαιτούν αρκετά έσοδα ώστε να επιτευχθεί το νεκρό σημείο λειτουργίας των μονάδων και να αποφύγουν τις ζημιές. Όταν τα στοιχεία εσόδων υπερβούν το νεκρό σημείο λειτουργίας, τότε τα κέρδη αυξάνονται αλματωδώς. Αυτός είναι ένας βασικός λόγος που επέλεξα για την αποδοτικότητα να εξετάσω τα λειτουργικά κέρδη(EBIT). Σε διαφορετική περίπτωση εάν τα καθαρά κέρδη ήταν το τεκμήριο θα είχαμε το 2017 σε αρκετές κλινικές ζημιές και θα περιέπλεκε τις συγκρίσεις. Ο πλέον βασικός λόγος όμως της επιλογής του EBIT οφείλεται στο γεγονός ότι εμπεριέχει τους τόκους και φόρους που καταβάλουν οι κλινικές και από άποψη εθνικής οικονομίας αποτελούν απόδοση στα επενδυμένα κεφάλαια. Στον κοινωνικά (και όχι μόνο) ευαίσθητο κλάδο της υγείας η συνολική απόδοση των κεφαλαίων είναι προτιμότερη ως κριτήριο επενδυτικών αποφάσεων για λογαριασμό της εθνικής οικονομίας.

Η μεγαλύτερη αύξηση του EBIT συντελέστηκε σε μεγάλο βαθμό επειδή η αύξηση των εσόδων (κατά 25 %) ήταν πολύ μεγαλύτερη από την αντίστοιχη των συνολικών κεφαλαίων (17%). Αυτό είχε ως αποτέλεσμα την βελτίωση της αξιοποίησης των επενδύσεων, οι οποίες μεταφράστηκαν σε περισσότερα έσοδα και ακολούθως σε λειτουργική κερδοφορία EBIT.

Η παράλληλη αύξηση των ιδίων κεφαλαίων κατά 33%, η οποία είναι πολύ μεγαλύτερη (περίπου κατά 100%) της αύξησης των συνολικών κεφαλαίων (17 %), οδήγησε σε βελτίωση της κεφαλαιακής δομής τον κλάδο. Έτσι μείωσε το χρηματοοικονομικό ρίσκο ως αντιστάθμισμα για το λειτουργικό ρίσκο το οποίο συνεπάγεται ο μεγάλος βαθμός παγιοποίηση του ενεργητικού των επιχειρήσεων του κλάδου των ιδιωτικών θεραπευτηρίων. Η αύξηση της αποδοτικότητας και η μείωση του ρίσκου αυξάνει την αξία των επιχειρήσεων αυτών το 2019.

## Κεφάλαιο 7<sup>ο</sup>: Υπόδειγμα Beneish

### M-Score Beneish

Στο 7<sup>ο</sup> κεφάλαιο εφαρμόζεται το υπόδειγμα το οποίο συμπληρωματικά διερευνά την πιθανότητα την τριετία 2019-2017 τα στοιχεία των κλινικών του δείγματος να είναι τεχνητά ωραιοποιημένα. Έτσι διασφαλίζουμε ότι η ποιότητα των στοιχείων είναι επαρκής, ώστε τα αποτελέσματα της ανάλυσης να μην φαλκιδεύονται από αυτό το λόγο που αναφέρεται στην καταλληλότητα των στοιχείων που χρησιμοποιούνται στη διαδικασία λήψης των αποφάσεων

Το συγκεκριμένο υπόδειγμα M-score, αξιοποιείται ως εργαλείο εντοπισμού πιθανής προσπάθειας παραποίησης των οικονομικών καταστάσεων και αναπτύχθηκε από τον καθηγητή Messod D. Beneish το 1999 [20]. Στο συγκεκριμένο υπόδειγμα υπολογίζονται οκτώ αριθμοδείκτες που συνθέτουν τον δείκτη M-score, οι οποίοι και σταθμίζονται ανάλογα. Για τον υπολογισμό τους χρησιμοποιούνται λογιστικές πληροφορίες των δημοσιοποιημένων οικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων.

Ο σύνθετος σταθμικός δείκτης ισούται με:

$$\text{M-Score} = -4.84 + 0.92*\text{DSRI} + 0.528*\text{GMI} + 0.404*\text{AQI} + 0.892*\text{SGI} + 0.115*\text{DEPI} - 0.172*\text{SGAI} + 4.679*\text{TATA} - 0.327*\text{LEVI}$$

Ο Beneish συμπέρανε στη μελέτη του ότι όταν το άθροισμα αυτό είναι μεγαλύτερο του -2.22 τότε υπάρχει μεγάλη πιθανότητα τα στοιχεία της επιχείρησης να είναι τεχνητά εξωραϊσμένα Σύμφωνα με τον Beneish, τα κύρια χαρακτηριστικά μιας επιχείρησης που χειραγωγεί τα κέρδη της, είναι ότι:α)Εμφανίζεται να μεγαλώνει πολύ γρήγορα κατά τη διάρκεια των χρόνων μέσω της αύξησης των πωλήσεων.β)Υπάρχει μια εμφανής επιδείνωση βασικών στοιχείων της όπως : η συνεχώς μειούμενη αναλογία των ενσώματων παγίων στοιχείων στο σύνολο του ενεργητικού(με αντίστοιχη αύξηση των άυλων), τα πτωτικά καθαρά κέρδη, η αυξανόμενη μόχλευση κλπ. γ)Χρησιμοποιεί επιθετικές λογιστικές πρακτικές, όπως η συγκριτικά μεγάλη αύξηση των απαιτήσεων της σε σχέση με τις πωλήσεις της, η μείωση των αποσβέσεων της τελευταίας χρονιάς έναντι προηγούμενων, η αύξηση των άυλων έναντι των ενσώματων πάγιων κλπ.

Από τους οκτώ (8) αριθμοδείκτες που συναπαρτίζουν το M σκορ οι εξελίξεις στους μισούς από αυτούς αποτελούν έναυσμα για ωραιοποίηση και οι υπόλοιποι μισοί, τα μέσα υλοποίησης της ωραιοποίησης. Συγκεκριμένα οι αριθμοδείκτες (DSRI, AQI, DEPI, Accruals) έχουν ως στόχο τον εντοπισμό παραπονημένων οικονομικών καταστάσεων που λαμβάνουν χώρα ως απόρροια χειραγώγησης κερδοφορίας των επιχειρήσεων, ενώ οι υπόλοιποι (GMI, SGI, SGAI, LEVI) εντοπίζουν την προδιάθεση των διοικήσεων των εταιριών να προβούν σε παραποίηση των οικονομικών του καταστάσεων, λόγω κάποιων συγκεκριμένων οικονομικών καταστάσεων [21]

Οι οκτώ αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται για υπολογιστεί το M σκορ είναι οι εξής:

Η αναλογία απαιτήσεων ως προς τα έσοδα του έτους σε σχέση με την αντίστοιχη του προηγούμενου -DSRI (Days' Sales in Receivables Index):

$$DSRI = \frac{\frac{\text{Απαιτήσεις}_t}{\text{Πωλήσεις}_t}}{\frac{\text{Απαιτήσεις}_{t-1}}{\text{Πωλήσεις}_{t-1}}}$$

Ο δείκτης αυτός μετρά την αναλογία των απαιτήσεων επί των πωλήσεων-εσόδων της τελευταίας χρονιάς της ανάλυσης, σε σύγκριση με την αντίστοιχη του προηγούμενου έτους. Σύμφωνα με τον Beneish, μια μεγάλη αύξηση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη DSRI μπορεί να οφείλεται στην αλλαγή της πιστωτικής πολιτικής της εταιρίας, που είναι απόρροια του αυξημένου ανταγωνισμού μεταξύ των επιχειρήσεων του κλάδου. Αυτή η ενέργεια είναι αποδεκτή και εντάσσεται στα νόμιμα καθήκοντα της διοίκησης. Μπορεί όμως να σχετίζεται με την υπερεκτίμηση των εσόδων και των κερδών μέσω της τεχνητής αύξησης των απαιτήσεων. Η αύξηση των απαιτήσεων, ιδιαίτερα σε επιχειρήσεις οι οποίες διαθέτουν σημαντικές απαιτήσεις (κυρίως οι εντάσεως κυκλοφορούντων στοιχείων) μπορεί να καταστεί μοχλός της διοίκησης να διαμορφώσει τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις και πρωτίστως βεβαίως την κατάσταση των αποτελεσμάτων χρήσης.

Το μικτό περιθώριο κέρδους της προηγούμενης χρονιάς σε σχέση με το τωρινό GMI (Gross Margin Index):

$$GMI = \frac{\frac{\text{ΜικτόΚέρδος}_t-1}{\text{Πωλήσεις}_t-1}}{\frac{\text{ΜικτόΚέρδος}_t}{\text{Πωλήσεις}_t}}$$

Όταν ο παραπάνω αριθμοδείκτης υπερβαίνει τη μονάδα, δείχνει ότι το μικτό περιθώριο κέρδους της επιχείρησης έχει επιδεινωθεί σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά. Αυτό αποτελεί αρνητική εξέλιξη. Ανεπαρκές περιθώριο μικτού κέρδους, υποσκάπτει το λειτουργικό και καθαρό κέρδος και δυναμιτίζει τη βιωσιμότητα της κλινικής. Είναι πιθανό μία επιχείρηση με υψηλό δείκτη GMI να θελήσει να παραποιήσει τα οικονομικά της στοιχεία και πιο συγκεκριμένα τα κέρδη της ώστε να παρουσιάσει μία θετική εικόνα προς τους εξωτερικούς ενδιαφερόμενους. Αυτός είναι ο λόγος που ο εξετάζει την εξέλιξη του δείκτη αυτού προκειμένου να αξιολογήσει την προοπτική της



επιχείρησης ώστε να αποφασίσει εάν θα την εντάξει σε ένα επενδυτικό χαρτοφυλάκιο το οποίο θα αποδώσει περισσότερο από το ΜΟ της αγοράς

Ο δείκτης ποιότητας των στοιχείων του ενεργητικού -AQI (Asset Quality Index):

$$AQI = \frac{\frac{1 - (\text{Ενσώματα Πάγια Στοιχεία} + \text{Κυκλοφορούντα Στοιχεία Ενεργητικού})}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}}{\frac{1 - (\text{Ενσώματα Πάγια Στοιχεία} - 1 + \text{Κυκλοφορούντα Στοιχεία Ενεργητικού} - 1)}{\text{Σύνολο Ενεργητικού} - 1}}$$

Όταν ο δείκτης λαμβάνει τιμές μεγαλύτερες της μονάδας, σημαίνει ότι η εταιρία έχει ενδεχομένως παγιοποιήσει έξοδα και τα αποσβένει σταδιακά, δηλαδή έχει αναβάλλει διάφορες πληρωμές που έχει να πραγματοποιήσει για το μέλλον, ωραιοποιώντας τις οικονομικές καταστάσεις. Υπάρχει μία θετική σχέση του δείκτη AQI και της πιθανότητας μιας επιχείρησης να έχει προσπαθήσει να χειραγωγήσει τα κέρδη της.

Ο δείκτης αύξησης των πωλήσεων -SGI (Sales Growth Index):

$$SGI = \frac{\text{Πωλήσεις}_t}{\text{Πωλήσεις}_{t-1}}$$

Η μεγέθυνση μιας επιχείρησης γενικά δεν σημαίνει ότι είναι κάτι μεμπτό αφ' εαυτού, ούτε βεβαίως απαραίτητα υποδηλώνει ότι η διοίκηση διαπράττει απαραίτητα παραποίηση αποτελεσμάτων. Όταν όμως οι εταιρίες μεγεθύνονται σε μεγαλύτερο βαθμό από ότι ο ΜΟ του κλάδου, οι ανάγκες χρηματοδότησης αυξάνονται. Η πίεση για την εξασφάλιση νέων πηγών χρηματοδότησης ενισχύουν τον πειρασμό για την παρουσίαση καλύτερων αποτελεσμάτων. Είναι πιο πιθανό να παραποιούν τις οικονομικές τους καταστάσεις, διότι η χρηματοοικονομική τους θέση αλλά και οι κεφαλαιακές τους ανάγκες πιέζουν το διοικητικό συμβούλιο να επιτύχουν υψηλούς στόχους κερδών. Ενδεχόμενος αυτό να οφείλεται για να πιέσουν τις τράπεζες να χρηματοδοτήσουν την επένδυσή τους. Οι εταιρίες στο ενδεχόμενο πτώσης της τιμής των μετοχών τους λόγω ενδείξεων επιβράδυνσης της μεγέθυνσής τους, έχουν υψηλό κίνητρο να χειραγωγήσουν τα κέρδη τους. Οπότε είναι πιθανόν εικονικά να αυξήσουν τις πωλήσεις τους τη χρονιά της χειραγωγής για να πετύχουν τους στόχους τους, με αποτέλεσμα ο δείκτης SGI να αυξηθεί. Υπάρχει λοιπόν μια θετική σχέση μεταξύ του δείκτη SGI και της πιθανότητας χειραγωγής κερδών, πράγμα που καταδεικνύει και τη χρησιμότητα του.

Ο δείκτης αποσβέσεων (Depreciation Index):

$$DEPI = \frac{\frac{\text{Αποσβέσεις}_{t-1}}{\text{Αποσβέσεις}_t - 1 + \text{Ενσώματα Πάγια Στοιχεία}_{t-1}}}{\frac{\text{Αποσβέσεις}_t}{\text{Αποσβέσεις}_t + \text{Ενσώματα Πάγια Στοιχεία}_t}}$$

Όταν ο δείκτης DEPI παίρνει τιμή μεγαλύτερη της μονάδας, υπάρχει ένδειξη ότι ο ρυθμός με τον οποίο καταγράφεται απόσβεση στα ενσώματα πάγια στοιχεία έχει μειωθεί τον τελευταίο χρόνο σε σχέση με τον προηγούμενο. Αποτέλεσμα αυτού, είναι η εταιρία ίσως να έχει αλλάξει μέθοδο απόσβεσης, η οποία και βοηθάει στην τεχνητή αύξηση των κερδών.

SGAI (Sales, General, and Administrative Expenses):

$$SGAI = \frac{\text{Έξοδα Διάθεσης \& Διοίκησης}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Ο δείκτης SGAI είναι αρκετά χρήσιμος αφού υποδεικνύει περιπτώσεις επιχειρήσεων που έχουν δυσανάλογη αύξηση στις πωλήσεις τους σε σχέση με τα έξοδα διάθεσης και διοίκησης που έχουν. Τα έξοδα θα πρέπει να είναι αναλογικά με τα έσοδα αλλιώς είναι σπατάλη. Σε αυτή την περίπτωση, προσλαμβάνουμε μια αρνητική προοπτική για το μακροπρόθεσμο μέλλον αυτών των επιχειρήσεων. Γενικά, μια μειωμένη αποτελεσματικότητα της διοίκησης και της διάθεσης (το οποίο προκύπτει από την αύξηση των εξόδων τους), ουσιαστικά ωθεί τις επιχειρήσεις στο να χειραγωγήσουν τα κέρδη τους. Αυτό συμβαίνει διότι η διοίκηση της κάθε εταιρίας επιθυμεί να δείχνει όσο το δυνατόν καλύτερο προφίλ προς τα έξω αλλά και προς τους μετόχους. Επομένως, υπάρχει σαφώς μια θετική σχέση του αριθμοδείκτη SGAI και της πιθανότητας χειραγώγησης οικονομικών αποτελεσμάτων.

TATA (Total Accruals to Total Assets):

$$TATA = \frac{(\text{Κέρδη Μετά από Φόρους} - \text{Ταμειακές Ροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες})}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Όσο λιγότερα χρήματα βρίσκονται στα ταμεία των επιχειρήσεων, τόσο αυξάνεται η πιθανότητα η επιχείρηση να προβεί σε χειραγώγηση των κερδών της, οπότε κι εδώ υπάρχει θετική σχέση του αριθμοδείκτη με την πιθανότητα χειραγώγησης αποτελεσμάτων.

LEVI (Leverage Index):

$$LEVI = \frac{(\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις} + \text{Μακροπρόθεσμα Δάνεια})}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

$$LEVI = \frac{(\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις} - 1 + \text{Μακροπρόθεσμα Δάνεια} - 1)}{\text{Σύνολο Ενεργητικού} - 1}$$

Όταν ο LEVI παίρνει μια τιμή μεγαλύτερη της μονάδας, αυτό σημαίνει ότι υπάρχει μια μεγέθυνση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης της επιχείρησης σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά. Σε αυτή την περίπτωση, το πρόβλημα που ανακύπτει είναι ότι οι δανειακοί περιορισμοί γίνονται πιο αυστηροί, με συνέπεια οι επιχειρήσεις να προδιατίθενται να χειραγωγήσουν τα κέρδη τους. Άρα, υπάρχει κι εδώ θετική σχέση του αριθμοδείκτη LEVI με την πιθανότητα χειραγώγησης κερδών από μία εταιρία.

Σύμφωνα με τον Beneish, οποιαδήποτε επιχείρηση λαμβάνει τιμή μεγαλύτερη του -1,78 (λιγότερο αρνητική τιμή) έχει μεγάλες πιθανότητες να έχει προβεί σε χειραγώγηση της κερδοφορίας. Είναι πιθανόν να υπάρχει και μία ενδιάμεση κατάσταση στην οποία η επιχείρηση να λαμβάνει τιμές ενδιάμεσες του -1,78 και του -2,00. Τέλος, για τις επιχειρήσεις των οποίων το M-score προκύπτει ότι είναι μικρότερο του -2,00 (περισσότερο αρνητική τιμή), θεωρείται ότι δεν έχει προβεί σε ενέργειες χειραγώγησης της κερδοφορίας τους.

Υπολογισμός του M-score Beneish

### Υγεία

Δείκτες	2019	2018	2017
DSRI	1,07	1,06	0,99
GMI	0,81	0,99	0,85
AQI	1,11	1,03	1,08
SGI	1,08	1,06	0,99
DEPI	1,05	1,16	1,02
SGAI	0,83	0,98	1,05
TATA	-0,02	-0,01	-0,08
LEVI	0,95	0,90	1,01
M SCORE	-2,48	-2,41	-2,99

Πίνακας 95: ΥΓΕΙΑ - Αριθμοδείκτες

### ΙΑΣΩ Αθηνών

Δείκτες	2019	2018	2017
DSRI	4,56	0,55	1,12
GMI	1,53	1,03	0,91
AQI	1,38	1,02	1,27
SGI	1,34	1,08	0,97
DEPI	0,99	1,01	0,98
SGAI	1,10	0,80	1,20
TATA	-0,10	-0,18	-0,15
LEVI	1,52	1,77	0,99
M SCORE	-3,49	-3,58	-3,12

Πίνακας 96: ΙΑΣΩ Αθηνών – Αριθμοδείκτες

### ΙΑΣΩ Θεσσαλίας

Δείκτες	2019	2018	2017
DSRI	0,43	0,70	0,83
GMI	6,36	1,13	2,24
AQI	1,00	0,99	1,00
SGI	1,12	1,12	1,07
DEPI	0,95	0,99	0,88
SGAI	0,85	0,81	0,86
TATA	-0,16	-0,04	-0,03
LEVI	1,07	1,03	1,05
M SCORE	-0,85	-2,80	-2,11

Πίνακας 97: ΙΑΣΩ Θεσσαλίας – Αριθμοδείκτες

### Ιατρικό Κέντρο Αθηνών

Δείκτες	2019	2018	2017
DSRI	0,82	0,85	1,06
GMI	1,03	0,86	1,03
AQI	1,00	0,99	1,01
SGI	1,08	1,80	1,01
DEPI	0,79	1,19	0,86
SGAI	0,96	1,09	1,01
TATA	-0,06	-0,03	0,01
LEVI	0,99	0,96	0,99
M SCORE	-2,92	-2,77	-2,40

Πίνακας 98: Ιατρικό Κέντρο Αθηνών – Αριθμοδείκτες

### Ερρίκος Ντυνάν

Δείκτες	2019	2018	2017
DSRI	0,88	1,13	1,09
GMI	-0,002	40,47	2,04
AQI	1,001	0,99	0,95
SGI	1,004	1,17	1015
DEPI	0,80	1,08	0,91
SGAI	-1,09	0,93	1,00
TATA	-0,075	0,06	-0,29
LEVI	1,12	0,90	1,13
M SCORE	-2,40	19,6	-3,16

Πίνακας 99: Ερρίκος Ντυνάν – Αριθμοδείκτες

### Mediterraneo

Δείκτες	2019	2018	2017
DSRI	0,85	0,94	0,94
GMI	0,86	1,20	0,99
AQI	0,96	0,99	1,03
SGI	1,09	1,100	1,02
DEPI	1,19	0,95	0,96
SGAI	1,01	1,05	1,02
TATA	-0,19	-0,07	-0,007
LEVI	1,02	0,98	0,95
M SCORE	-3,53	-2,78	-2,57

Πίνακας 100: Mediterraneo – Αριθμοδείκτες

### Αθηναϊκή Mediclinic

Δείκτες	2019	2018	2017
DSRI	1,19	1,11	1,04
GMI	-1,64	-3,83	-1,16
AQI	1,00	1,00	2,18
SGI	1,00	1,01	0,97
DEPI	0,92	0,91	0,88
SGAI	0,96	1,05	0,97
TATA	-0,04	-0,05	0,14
LEVI	1,04	0,91	1,73
M SCORE	-3,93	-1,17	0,77

Πίνακας 101: Αθηναϊκή Mediclinic – Αριθμοδείκτες

### Βιοκλινική Αθηνών

Δείκτες	2019	2018	2017
DSRI	0,78	0,92	0,93
GMI	0,61	1,21	0,81
AQI	1,01	0,79	0,99
SGI	1,02	0,98	1,04
DEPI	0,98	1,22	1,12
SGAI	1,22	0,97	0,96
TATA	-0,11	-0,051	0,006
LEVI	1,05	0,35	0,87
M SCORE	-3,49	-2,55	-2,56

Πίνακας 102: Βιοκλινική Αθηνών– Αριθμοδείκτες

### Μαιευτήριο Ρέα

Δείκτες	2019	2018	2017
DSRI	0,61	1,00	0,43
GMI	0,69	0,95	0,97
AQI	1,00	0,41	1,02
SGI	1,14	0,93	0,99
DEPI	1,22	0,31	0,97
SGAI	0,86	1,02	1,27
TATA	-0,05	-0,03	-0,09
LEVI	0,81	0,96	0,97
M SCORE	-3,05	-3,07	-4,82

Πίνακας 103: Μαιευτήριο Ρέα – Αριθμοδείκτες

### Μαιευτήριο Μητέρα

Δείκτες	2019	2018	2017
Δείκτες	2019	2018	2017
DSRI	0,61	1,10	0,98
GMI	0,69	0,76	0,95
AQI	1,00	1,00	0,99
SGI	1,14	1,05	1,02
DEPI	1,22	0,99	1,01
SGAI	0,85	0,96	1,00
TATA	-0,05	-0,04	-0,007
LEVI	0,81	0,99	0,96

Πίνακας 104: Μαιευτήριο Μητέρα – Αριθμοδείκτες

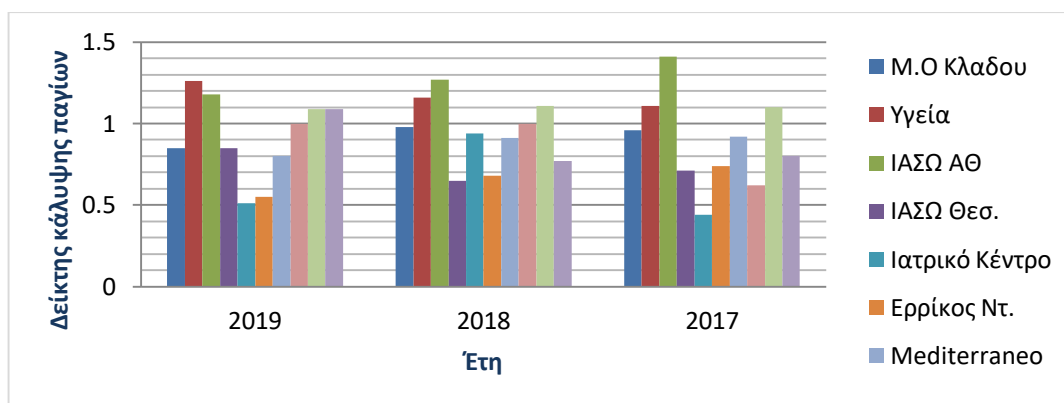
Από την παραπάνω ανάλυση του υποδείγματος προκύπτει ότι οι κλινικές κατά πλειονότητα και για τις τρεις χρήσεις έχουν M score < -2,22. Αυτό, σημαίνει ότι οι κλινικές παρουσιάζουν εύλογα τα κέρδη τους, χωρίς να είναι χειραγωγημένα (στην συντριπτική πλειοψηφία των περιπτώσεων). Οι μικρές εξαιρέσεις που εμφανίζονται σε 2 περιπτώσεις δεν επηρεάζουν την ανάλυση .

Η παρούσα εργασία περιλαμβάνει κλινικές οι οποίες θεωρούνται οι μεγαλύτερες στον κλάδο της ιδιωτικής υγείας. Παρακάτω, αποτυπώνεται ο μέσος όρος του κλάδου όπως τον υπολογίστηκε με τα στοιχεία των δέκα αυτών κλινικών. Ο εν λόγω μέσος όρος

μπορεί να θεωρηθεί αντιπροσωπευτικός του κλάδου εφόσον υπολογίστηκε με βάση τα στοιχεία των μεγαλύτερων κλινικών.

Παρακάτω παραθέτονται μερικά γραφήματα με τους σπουδαιότερους δείκτες συγκριτικά με τον μέσο όρο του κλάδου.

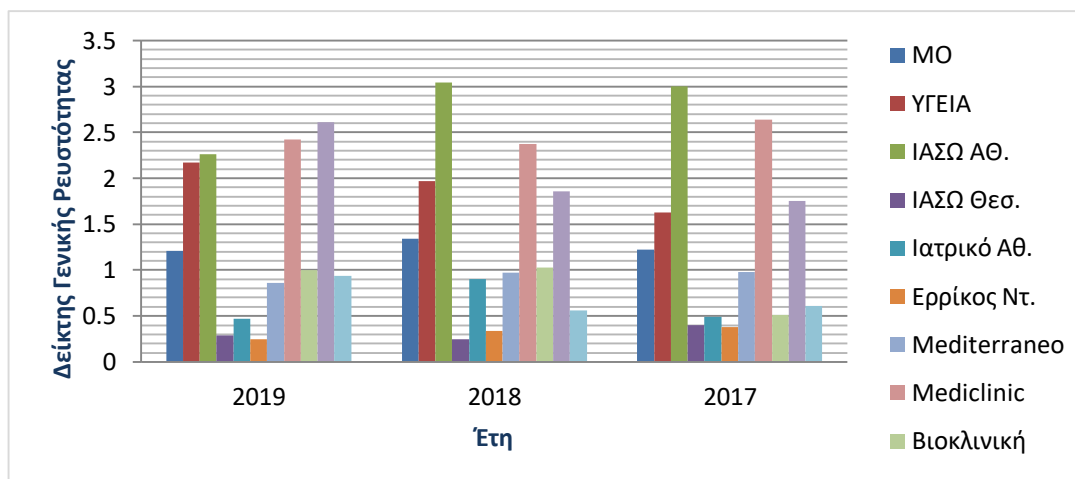
Ξεκινάμε με τον δείκτη κάλυψης παγίων εφόσον βρισκόμαστε σε έναν κλάδο εντάσεων παγίων στοιχείων.



Διάγραμμα 2: Δείκτης κάλυψης παγίων

Παρατηρώντας το παραπάνω γράφημα παρατηρούμε ότι ο μέσος όρος του κλάδου στον εν λόγω δείκτη είχε μία μικρή πτώση της τάξεως του 3% από το 2017 στο 2019. Επιπλέον, παρατηρούμε ότι τρεις κλινικές και πιο συγκεκριμένα το Υγεία, το ΙΑΣΩ Αθηνών και η κλινική Ρέα έχουν σταθερά και για τις τρεις χρήσεις που εξετάζουμε τον δείκτη μεγαλύτερο του μέσου όρου. Το γεγονός αυτό είναι αρκετά θετικό για τις κλινικές.

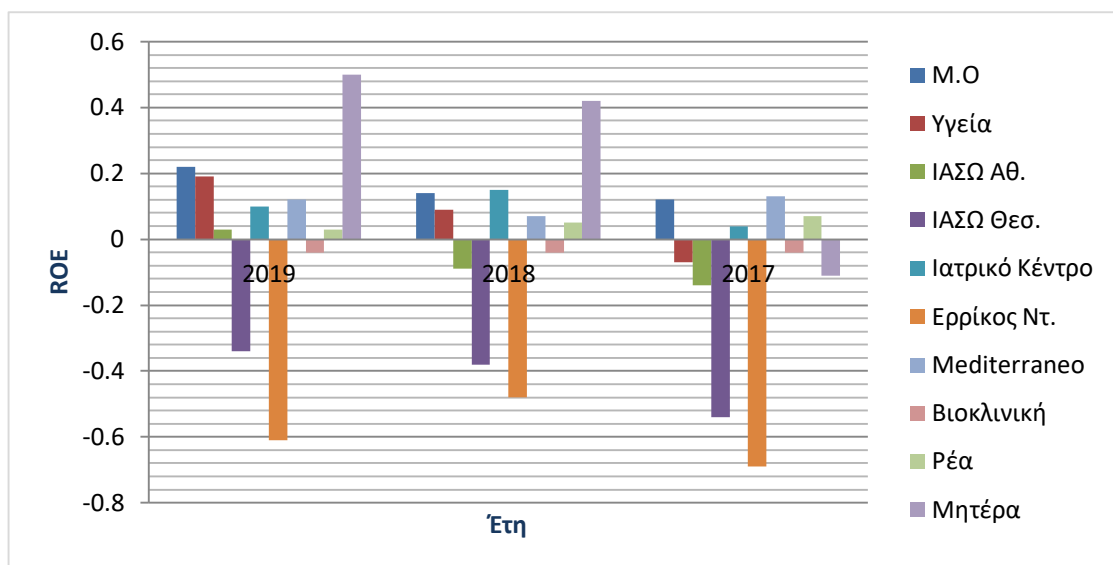
Συνεχίζουμε με τον δείκτη γενικής ρευστότητας.



Διάγραμμα 3: Δείκτης Γενικής Ρευστότητας

Ο μέσος όρος γενικής ρευστότητας για το 2019 είναι περίπου 1,25. Από το παραπάνω γράφημα παρατηρούμε ότι οι κλινικές Υγεία, ΙΑΣΩ Αθηνών, Mediclinic, και Ρέα έχουν ρευστότητα μεγαλύτερη του μέσου όρου και για τις τρεις χρήσεις. Ωστόσο, το ΙΑΣΩ Αθηνών παρατηρούμε ότι και για της τρεις χρήσεις υπερβαίνει το 2, αυτό έχει αρνητικές συνέπειες για την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων. Είναι γνωστό ότι

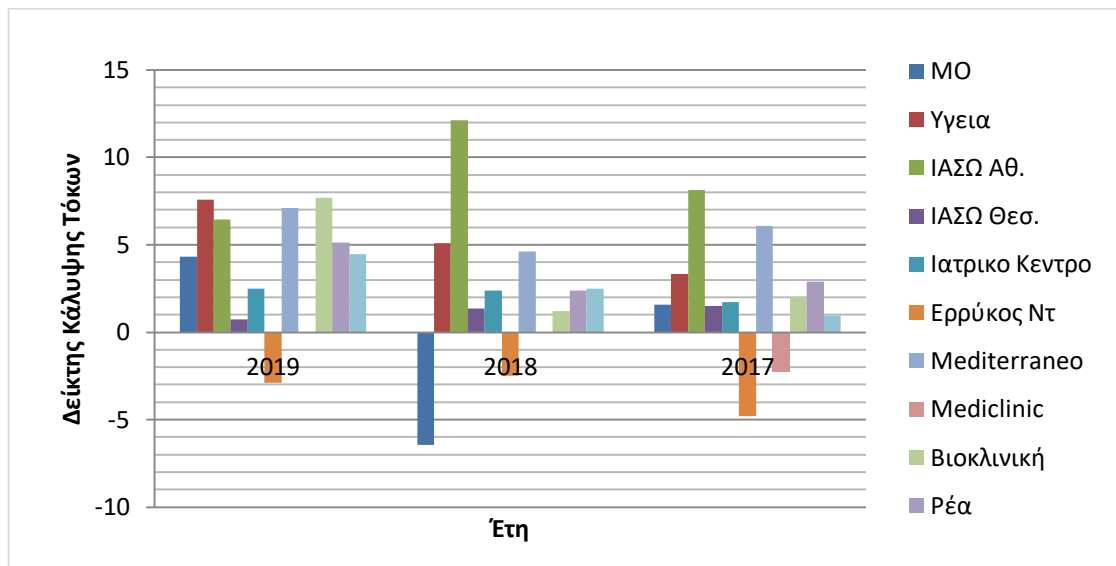
υπάρχει μια αντίστροφη σχέση ρευστότητας και αποδοτικότητας (όταν οι υπόλοιπες μεταβλητές δεν μεταβάλλονται. Η αύξηση της ρευστότητας πέρα από τα απολύτως απαραίτητα επίπεδα, τελικά αποβαίνει σε βάρος της αποδοτικότητας των κλινικών.



Διάγραμμα 4: δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων -ROE

Ο μέσος όρος του κλάδου για τον δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (Return on Equity –ROE) αυξήθηκε κατά την διάρκεια της τριετίας κατά 77% περίπου. Επιπλέον, παρατηρούμε ότι τα προηγούμενα έτη (2018 και 2017) υπήρχαν κλινικές με αρνητική αποδοτικότητα ενώ για το 2019 η αποδοτικότητα των κλινικών έχει αυξηθεί και είναι μεγαλύτερη του μηδενός. Όπως φαίνεται από το γράφημα μόνο το Ερρίκος Ντυνάν και το ΙΑΣΩ έχουν αρνητική αποδοτικότητα και για τις τρεις χρήσεις.

Τέλος, στο επόμενο διάγραμμα απεικονίζεται ο δείκτης κάλυψης τόκων, δεδομένου ότι κλάδος έχει υψηλό λειτουργικό ρίσκο και επομένως κρίνεται σκόπιμο να διερευνηθεί το χρηματοοικονομικό ώστε να διαπιστωθεί το ύψος του συνολικού κινδύνου για κάθε επιχείρηση. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο καλύτερα αντιμετωπίζει η κλινική το ρίσκο που προκαλείται από τις σταθερές καταβολές τόκων που προκαλεί ο δανεισμός:



Διάγραμμα 5: Δείκτης Κάλυψης Τόκων

Ο μέσος όρος του δείκτη κάλυψης τόκων είναι κατά προσέγγιση 4,31 για το 2019, -6,46 για το 2018 και 1,56 για το 2017. Παρατηρούμε, ότι για το 2019 η πλειοψηφία των κλινικών έχουν δείκτη πάνω από τον μέσο όρο που σημαίνει ότι δεν έχουν χρηματοοικονομικό κίνδυνο.

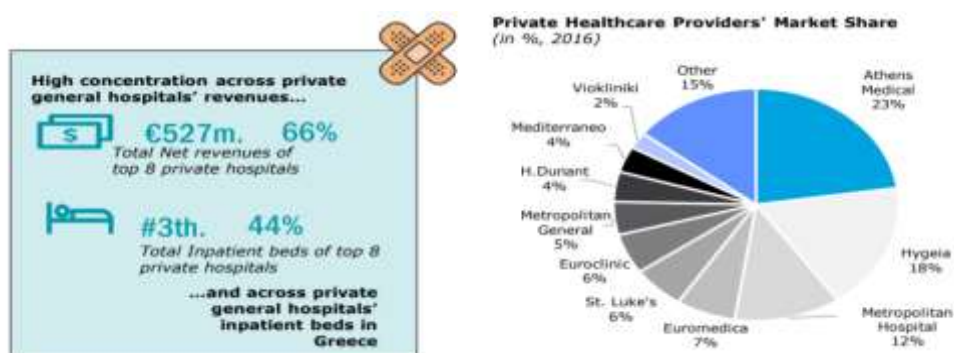


## Κεφάλαιο 8<sup>ο</sup>: Περιβάλλουσα ανάλυση δεδομένων

Σε αυτό το κεφάλαιο υπολογίζουμε την επίδοση των κλινικών του προηγούμενου δείγματος (στο οποίο πραγματοποιήθηκε ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων) με εναλλακτική μεθοδολογία, ενώ παράλληλα ενισχύουμε το δείγμα με πρόσθετες μονάδες υγείας τόσο σε γενικές κλινικές, όσο και σε διαγνωστικά κέντρα του ιδιωτικού τομέα, καλύπτοντας έτσι άνω του 70% του κύκλου εργασιών του κλάδου.

Για το σκοπό αυτό μάλιστα αυξάνουμε σταδιακά τον αριθμό των γενικών κλινικών εισάγοντας περισσότερες μονάδες της επαρχίας (από τη Θεσσαλονίκη, Λάρισα, Πάτρα και Κρήτη) και επιπλέον προσθέτουμε τρεις νέες μονάδες που αποτελούν την πρωτοπορία του υποκλάδου των διαγνωστικών κέντρων-εργαστηρίων τόσο σε μέγεθος, όσο και επίδοση. Οι μονάδες αυτές είναι η Βιοιατρική, το Ιατρόπολις και ο Βιότυπος. Με τον τρόπο αυτό ενισχύω περαιτέρω την αντιπροσωπευτικότητα του δείγματος της ανάλυσης, ώστε να μην υπάρχει η παραμικρή υποψία ότι τα συμπεράσματα της ανάλυσης μου καλύπτουν μετά βεβαιότητας πλέον ολόκληρο τον κλάδο της ιδιωτικής υγείας στη χώρα μας. Επιπρόσθετα η νέα μέθοδος της Περιβάλλουσα Ανάλυσης Δεδομένων απαιτεί μεγαλύτερο αριθμό μονάδων και αφαίρεση των αρνητικών στοιχείων ορισμένων κλινικών προκειμένου τα αποτελέσματα που θα προκύψουν για το δείγμα να είναι στέρεα με βάσεις τους κανόνες της μεθόδου αυτής.

Σύμφωνα με την έρευνα της ελεγκτικής εταιρείας Deloitte ο κύκλος εργασιών για τον ιδιωτικό κλάδο υγείας ανήλθε το 2016 σε συνολικά 1,5 δις, από τα οποία τα 0,9 δις αφορούσαν τα Γενικά Νοσοκομεία, τα 0,4 δις τα Διαγνωστικά Κέντρα και τα 0,2 δις τα Μαιευτήρια στην Αττική. Ακολούθως η έρευνα διαπιστώνει ότι 8 όμιλοι του υποκλάδου των ιδιωτικών γενικών κλινικών πραγματοποιούν κύκλο εργασιών περίπου 527 εκατ. ευρώ, από τα συνολικά 900 εκατ. ευρώ που αντιστοιχούν στον κλάδο ή το 66% του υποκλάδου. Λειτουργούν δε περίπου 3.000 κλίνες (ή το 44% του συνόλου), όπως προκύπτει ανάγλυφα και από το ακόλουθο διάγραμμα της προαναφερθείσας μελέτης.



Εικόνα 22: Συγκρότηση του υποκλάδου των ιδιωτικών Γενικών Κλινικών [22]

Η κατανομή των κλινών ανάμεσα στους ομίλους που κυριαρχούν ήταν η συγκεκριμένα η ακόλουθη : Ιατρικό Αθηνών 23%, Υγεία 18%, Metropolitan 12%, Euromedica 7%, Άγιος Λουκάς 6%, Ευρωκλινική 6%, Metropolitan General 5%, Ντυνάβ

4%, Mediterraneo 4%, Βιοκλινική 2%. Τα υπόλοιπα θεραπευτήρια 15%[22]. Όλες αυτές οι κλινικές των ομίλων περιλαμβάνονται στο δείγμα μας εκτός αυτών της Euromedica, η οποία υπολειτουργεί και τα οικονομικά στοιχεία δεν είναι αντιπροσωπευτικά του ομίλου. Σήμερα η συγκέντρωση των εταιριών είναι ακόμη μεγαλύτερη δεδομένου ότι ο όμιλος Hellenic Healthcare ελέγχει πλέον τις μονάδες Υγεία, Μητέρα, Λητώ, Μετροπόλιταν, Μετροπόλιταν General, Creta Interclinic. Το αντίπαλο δέος φαίνεται να είναι μόνο ο όμιλος του Ιατρικού Κέντρου μέχρι τώρα.

Πέρα από την ενίσχυση του δείγματος, ταυτόχρονα η αξιολόγηση της επίδοσης επιτυγχάνεται με την εφαρμογή ενός ακόμη υποδείγματος, αυτό της Περιβάλλουσας Ανάλυσης Δεδομένων (Data Envelopment Analysis), ώστε να επιβεβαιώσουμε την ανάλυση που προηγήθηκε. Η Περιβάλλουσα Ανάλυση Δεδομένων Data Envelopment Analysis (DEA), θεωρείται μια από τις περισσότερο διαδεδομένες και δημοφιλείς μεθόδους συγκριτικής αξιολόγησης της επίδοσης μιας ομάδας επιχειρήσεων ή οργανισμών(DMUs ) που χρησιμοποιούν ένα σύνολο ομοειδών εισροών για την παραγωγή των σχετικών εκροών και ανήκουν στον ίδιο κλάδο (πχ. κλινικές). Με τον τρόπο αυτό ενοποιεί τα διαφορετικά στοιχεία επίδοσης (αποδοτικότητα, κύκλο εργασιών κλπ) σε ένα κριτήριο, το οποίο διευκολύνει την ανάλυση, διότι η αξιολόγηση με κάθε ένα επιμέρους μπορεί να δίνει διαφορετικά αποτελέσματα [23].

Η DEA αξιολογεί την επίδοση στη συγκεκριμένη περίπτωση ιδιωτικών μονάδων υγείας με βάση όχι σε απόλυτο βαθμό (για αναδειξεί την αρίστη δυνατή), αλλά για να προκρίνει την πλέον αποδοτική(κές) μονάδα (ες) του δείγματος η οποία κείται στο «μέτωπο αποτελεσματικότητας» (efficiency frontier),ο οποίος και αποτελεί το μέτρο σύγκρισης για τις λοιπές, τις οποίες και «περιβάλλει» [3] Η αποδοτικότητα μονάδας υπολογίζεται από το κλάσμα του σταθμισμένου αθροίσματος των εκροών, προς το σταθμισμένο άθροισμα των εισροών. Η στάθμιση επιλέγεται ώστε να υπολογίζεται η αποδοτικότητα της υπό εξέταση παραγωγικής μονάδας κατά Pareto, έτσι ώστε η παραγωγή μιας εκροής να μην μπορεί να βελτιωθεί, με βάση την υφιστάμενη ποσότητα εισροών, ή να παραμείνει ως έχει, χρησιμοποιώντας όμως μικρότερη ποσότητα εισροών [24]

Όσο πλησιέστερα στο μέτωπο αυτό βρίσκονται οι οικονομικές οντότητες, τόσο περισσότερο αποτελεσματικές θεωρούνται, σε σχέση με τις πλέον απομεμακρυσμένες. Το μέτωπο περιβάλλει τις λιγότερο αποδοτικές στη χρήση των εισροών για την επίτευξη του αυτού συνδυασμού εκροών με τη μονάδα (DMU), η οποία θεωρείται ότι υπερέχει στην υπό εξέταση ομάδα και όχι απαραίτητα στο σύνολο του κλάδου στον οποίο λειτουργεί. Αυτό συμβαίνει διότι κρίνονται και συγκρίνονται μόνο οι οντότητες της ομάδας ως προς την ικανότητα τους να μετουσιώνουν τις εισροές σε εκροές και όχι όλος ο πληθυσμός των κλινικών του κλάδου.

Η μεθοδολογία DEA διαθέτει το πλεονέκτημα ότι επιτρέπει την αξιολόγηση μονάδων που χρησιμοποιούν πολλαπλές εισροές και εκροές χωρίς να προσδιοριστεί εκ των προτέρων η συνάρτηση παραγωγής, η οποία τις διασυνδέει. Πρόσθετο πλεονέκτημα είναι ο εντοπισμός όχι μόνο των συγκριτικά (με το «μέτωπο») μη αποδοτικών οντοτήτων, αλλά ταυτόχρονα ταυτοποιούνται τόσο η μη αποδοτική χρήση εισροών, ο βαθμός αυτής, αλλά και των εκροών που εμπλέκονται στη σύγκριση.

Η επίτευξη χρήσιμων συμπερασμάτων επιτυγχάνεται όταν ο αριθμός των προς αξιολόγηση μονάδων, είναι τουλάχιστον 3πλάσιος των εισροών και εκροών που

χρησιμοποιούνται, ενώ δεν μπορούν να περιληφθούν στις εισροές οι αρνητικές τιμές. Αυτοί ήταν οι λόγοι που αυξήσαμε το δείγμα αλλά και να περιλάβουμε επίσης και έναν άλλο σπουδαίο υποκλάδο της υγείας, που αφορά τα διαγνωστικά κέντρα).

Η αποδοτικότητα CRS (Constant Return to Scale) η οποία υποθέτει ότι ισχύουν σταθερές οικονομίες κλίμακας, είναι μικρότερη από την αποδοτικότητα VRS (Variable Return to Scale) η οποία υποθέτει μεταβλητές. Στην παρούσα εργασία υπολογίζονται αμφότερες. Η δε διαφορά τους προσδιορίζει την αποδοτικότητα κλίμακας (Scale Efficiency- SE).

Η Περιβάλλουσας Ανάλυσης Δεδομένων (σε οποιαδήποτε εκδοχή αυτής πχ. Σταθερών ή μεταβαλλόμενων οικονομιών κλίμακας), εκτός του ότι αναδεικνύει τις αποτελεσματικές -αποδοτικές μονάδες, καθορίζει ένα σύνολο ποσοτήτων εισροών και ποσοτήτων εκροών, το οποίο μετατρέπει τις μη αποδοτικές μονάδες σε σχετικά αποδοτικές. Όσο μεγαλύτερα είναι τα επίπεδα της προσαρμογής που απαιτείται για το σκοπό αυτό, τόσο λιγότερο αποδοτική θεωρείται η υφιστάμενη επίδοση της υπό εξέταση οικονομικής οντότητας.

Σε περίπτωση κατά την οποία ο μετασχηματισμός αυτός ασχολείται μόνο με τη φυσική ποσότητα εισροών και εκροών, τότε ομιλούμε για τεχνική αποτελεσματικότητα (Technical Efficiency). Είναι σημαντικό να διασφαλίζεται στη μεθοδολογία αυτή ότι δεν υπάρχουν σφάλματα μέτρησης της ποσότητας, αλλά και της ποιότητας των εκροών, οι οποίες θα πρέπει να είναι όσο το δυνατόν όμοιες για τις υπό εξέταση μονάδες.

Η οικονομική αποτελεσματικότητα αποτελεί πληρέστερη προσέγγιση, με περισσότερο πανοραμική θέαση των εισροών και εκροών και του προκύπτοντος αποτελέσματος από τη λειτουργία των μονάδων ταυτόχρονα. Αυτό επιτυγχάνεται διότι δεν λαμβάνονται υπόψη μόνο οι ποσότητες των εισροών και εκροών (το οποίο είναι θέμα τεχνικό περισσότερο), αλλά επιπρόσθετα ενσωματώνονται στην ανάλυση και οι τιμές τους (και επομένως η άποψη της αγοράς), έτσι ώστε να υπολογιστεί το οικονομικό αποτέλεσμα. Κατά τούτο είναι πληρέστερη, διότι μελετά αξίες οι οποίες επιπρόσθετα ελέγχονται πολλαπλώς για την ακρίβεια τους ως εισροές στη διαδικασία λήψης των αποφάσεων, όπως εξηγήσαμε νωρίτερα. Ενδεχόμενη π.χ διαφορά στην ποιότητα εισροών και εκροών ανάμεσα στις μονάδες διαστρέφει το αποτέλεσμα της σύγκρισης της επίδοσης τους όσον αφορά την τεχνική αποτελεσματικότητα. Στην οικονομική αποτελεσματικότητα όμως οι διαφορές αυτές αντανακλώνται σχεδόν πλήρως στις αξίες και έτσι αντιμετωπίζονται κατάλληλα, ενισχύοντας έτσι την αξιοπιστία της αποτίμησης της επίδοσης των μονάδων που εξετάζονται.

Στους πίνακες που ακολουθούν λαμβάνουμε το αποτέλεσμα με την εφαρμογή της μεθόδου DEA ( χρησιμοποιώντας το δωρεά διαθέσιμο λογισμικό στο διαδίκτυο [26]

Οι προς σύγκριση μονάδες είναι αρχικά εννέα (9) από τις δέκα τις οποίες αναλύσαμε προηγουμένως με τη βοήθεια των δεικτών. Έξι εκ των οποίων αφορούν γενικές κλινικές και οι τρεις μαιευτικές (Η Mediclinic λόγω του μικρού μεγέθους της διαστρέφει το αποτέλεσμα και αφαιρέθηκε από το δείγμα ως outlier). Ως εισροή στην ανάλυση μας χρησιμοποιήθηκαν τα απασχολούμενα κεφάλαια στη συγκρότηση του ισολογισμού (ως εντάσεως παγίων). Ως εκροές αξιοποιήθηκαν το ύψος-μέγεθος της παροχής υπηρεσιών που εκφράζεται από τα έσοδα που εισπράττονται, αλλά και οι ταμειακές ροές από τη λειτουργία οι οποίες διασφαλίζουν τη βιωσιμότητα της λειτουργίας των μονάδων υγείας. Οι ροές προτιμήθηκαν διότι θεωρούνται ότι δυσκολότερα ωραιοποιούνται τεχνητά, συγκρινόμενες με τα καθαρά κέρδη και για το λόγο αυτό αξιοποιούνται επίσης από τα υποδείγματα Beneish, Piotroski κ.α ) [26]

Στον επόμενο πίνακα η αξιολόγηση με την μέθοδο των σταθερών αποδόσεων (CRS) με έμφαση στις εισροές, αναδεικνύει το Mediterraneo ως το θεραπευτήριο με την περισσότερο ισορροπημένη επίδοση τόσο ως προς τα έσοδα, όσο και από τις ταμειακές ροές από τη λειτουργία.

Inputs		Outputs				
Κεφάλαια		Έσοδα				
		Ταμειακές Ροές				
		Input-Oriented				
		CRS	Sum of		Optimal	
DM	DMU Name	Efficiency	lambda	RTS	with	
U No.					Benchmark	
1	YGEIA	0,57575	4,812	Decreasing	4,812	MEDITERRANEO
2	IATRIKO	0,62418	6,214	Decreasing	6,214	MEDITERRANEO
3	IASO Athens	0,57661	3,439	Decreasing	3,439	MEDITERRANEO
4	DYNAN	0,48341	1,608	Decreasing	1,608	MEDITERRANEO
5	IASO Thesaly	0,50788	0,742	Increasing	0,742	MEDITERRANEO
6	MEDITERRANEO	1,00000	1,000	Constant	1,000	MEDITERRANEO
7	LETO	0,88709	0,381	Increasing	0,381	MEDITERRANEO
8	MHTERA	0,87536	2,409	Decreasing	2,409	MEDITERRANEO
9	REA	0,38911	0,887	Increasing	0,887	MEDITERRANEO

105: Αξιολόγηση με τη μέθοδο σταθερών αποδόσεων (CRS)

Οι μεταβλητές οικονομίες κλίμακας (οι οποίες απεικονίζονται στον επόμενο πίνακα) αναγάγουν σε άριστες 5 από τις 9 κλινικές και επομένως δεν προσφέρεται η διάσταση αυτή στη ανάλυση μας (εξάλλου έχει αφαιρεθεί η μικρή σε μέγεθος κλινική Mediclinic).

Inputs		Outputs				
Κεφάλαια		Έσοδα				
		Ταμειακές Ροές				
		Input-Oriented				
		VRS	Optimal Lambdas			
DMU No.	DMU Name	Efficiency	with Benchmarks			
1	YGEIA	1,00000	1,000	YGEIA		
2	IATRIKO	1,00000	1,000	IATRIKO		
3	IASO Athens	0,95697	0,640	YGEIA	0,360	MEDITERRANEO
4	DYNAN	0,52788	0,569	MEDITERRANEO	0,431	MHTERA
5	IASO Thesaly	0,57703	0,726	MEDITERRANEO	0,274	LETO
6	MEDITERAN	1,00000	1,000	MEDITERRANEO		
7	LETO	1,00000	1,000	LETO		
8	MHTERA	1,00000	1,000	MHTERA		
9	REA	0,39299	0,817	MEDITERRANEO	0,183	LETO

**Πίνακας 106: Μεταβλητές οικονομίες κλίμακας**

Inputs		Outputs						
Total Assets		Revenues						
Wages		CFFO						
		Input-Oriented						
		CRS	Sum of		Optimal Lambdas			
DM U No.	DMU Name	Efficiency	lambdas	RTS	with Benchmarks			
1	YGEIA	0,90870	3,061	Decreasing	0,718	IASO Athens	2,342	<b>MEDITERRANEO</b>
2	IATRIKO	0,60881	6,006	Decreasing	6,006	MEDITERRANEO		
3	IASO Athens	1,00000	1,000	Constant	1,000	IASO Athens		
4	DYNAN	0,48341	1,608	Decreasing	1,608	MEDITERRANEO		
5	IASO Thesaly	0,85884	0,247	Increasing	0,203	IASO Athens	0,044	<b>MEDITERRANEO</b>
6	METROPOLITAN	0,78815	3,504	Decreasing	3,504	MEDITERRANEO		
7	METROPOLITAN GEN	0,77686	1,507	Decreasing	1,507	MEDITERRANEO		
8	BIOCLINIC	0,62247	0,535	Increasing	0,535	MEDITERRANEO		
9	MEDITERRANEO	1,00000	1,000	Constant	1,000	MEDITERRANEO		
10	EUROCLINIC	0,74158	1,447	Decreasing	1,447	MEDITERRANEO		
11	OLYMPION	0,60226	0,379	Increasing	0,379	MEDITERRANEO		
12	AGIOS LOYKAS	0,85892	1,486	Decreasing	1,486	MEDITERRANEO		
13	LETO	0,88709	0,381	Increasing	0,381	MEDITERRANEO		
14	MHTERA	0,87536	2,409	Decreasing	2,409	MEDITERRANEO		
15	REA	0,48762	0,887	Increasing	0,887	MEDITERRANEO		

Πίνακας 107: Αξιολόγηση με τη μέθοδο σταθερών αποδόσεων (CRS) με προσθήκη κλινικών

Ακολούθως προστίθενται στις αρχικές εισροές (τα κεφάλαια) του υποδείγματος και οι μισθοί, ως το κυριότερο κόστος στη λειτουργία των μονάδων υγείας και επαναυπολογίζεται το υπόδειγμα DEA. Αυτή τη φορά οι άριστες μονάδες είναι δύο. Στην προηγούμενη (Mediterraneo) προστίθεται και το ΙΑΣΩ πλέον, εάν ληφθούν ως μέτρο σύγκρισης όχι μόνο τα συνολικά κεφάλαια που πρέπει να επενδυθούν στις κλινικές, αλλά και το μισθολογικό κόστος λειτουργίας τους.

Η υπεροχή του MEDITERRANEO και του ΙΑΣΩ Αθηνών συνεχίζεται ακόμα και όταν το δείγμα διευρύνθηκε περαιτέρω σε 15 μονάδες υγείας με την προσθήκη 5 επιπλέον γενικών κλινικών, όπως προκύπτει από τον παρακάτω πίνακα.

Τα δύο αυτά θεραπευτήρια αποδείχθηκαν συγκριτικά (συγκρινόμενα με τις υπόλοιπες μονάδες του δείγματος) άριστα. Αυτά βρίσκονται στο «**μέτωπο αποτελεσματικότητας**» (efficiency frontier), το οποίο περιβάλλει τις υπόλοιπες λιγότερο αποτελεσματικές κλινικές, όταν μετράμε **αποδοτικότητα CRS** (Constant Return to Scale), η οποία υποθέτει ότι ισχύουν σταθερές οικονομίες κλίμακας στον κλάδο

Όταν ακολούθως προστίθενται 4 επιπλέον μονάδες υγείας, 3 εκ των οποίων είναι διαγνωστικά κέντρα (Βιοιατρική, Ιατρόπολις και Βιότυπος), ως συγκριτικά αποτελεσματικές αναδεικνύονται το ΙΑΣΩ Αθηνών και τα διαγνωστικά Ιατρόπολις και Βιότυπος. Ταυτόχρονα οριακά αναποτελεσματικό καθίσταται το Mediterraneo (με συντελεστή 0,93532, αντί του 1,00 που απαιτείται για τις συγκριτικά άριστες μονάδες), όπως προκύπτει από τον πίνακα που ακολουθεί.

Inputs		Outputs						
Total Assets		Revenues						
Wages		CFFO						
		Input-Oriented						
		CRS	Sum of		Optimal Lambdas			
DMU No.	DMU Name	Efficiency	lambdas	RTS	with Benchmarks			
1	YGEIA	0,60782	3,433	Decreasing	0,181	IASO Athens	3,252	IATROPOLIS
2	IATRIKO	0,59563	6,218	Decreasing	4,574	IATROPOLIS	1,644	VIOTYPOS
3	IASO Athens	1,00000	1,000	Constant	1,000	IASO Athens		
4	DYNAN	0,43361	2,470	Decreasing	0,942	IATROPOLIS	1,528	VIOTYPOS
5	IASO Thessaly	0,48537	0,410	Increasing	0,043	IASO Athens	0,367	IATROPOLIS
6	METROPOLITAN	0,61833	2,712	Decreasing	0,086	IASO Athens	2,627	IATROPOLIS

7	METROPOLITAN GEN	0,70622	2,144	Decreasing	0,930	IATROPOLIS	1,214	VIOTYPOS
8	BIOCLINIC	0,48517	0,413	Increasing	0,015	IASO Athens	0,398	IATROPOLIS
9	MEDITERRANEO	0,93532	1,178	Decreasing	0,686	IATROPOLIS	0,491	VIOTYPOS
10	INTERCLINIC CRETA	0,88330	0,568	Increasing	0,083	IATROPOLIS	0,485	VIOTYPOS
11	OLYMPION	0,34336	0,259	Increasing	0,052	IASO Athens	0,207	IATROPOLIS
12	MEDICLINIC	0,87253	1,161	Decreasing	0,004	IATROPOLIS	1,156	VIOTYPOS
13	AGIOS LOYKAS	0,69506	3,503	Decreasing	0,529	IATROPOLIS	2,974	VIOTYPOS
14	LETO	0,72913	0,852	Increasing	0,148	IATROPOLIS	0,704	VIOTYPOS
15	MHTERA	0,76973	4,099	Decreasing	1,300	IATROPOLIS	2,799	VIOTYPOS
16	REA	0,39533	0,696	Increasing	0,009	IASO Athens	0,687	IATROPOLIS
17	BIOIATRIKI	0,52239	4,405	Decreasing	1,880	IATROPOLIS	2,525	VIOTYPOS
18	IATROPOLIS	1,00000	1,000	Constant	1,000	IATROPOLIS		
19	VIOTYPOS	1,00000	1,000	Constant	1,000	VIOTYPOS		

Πίνακας 108: Αξιολόγηση με τη μέθοδο σταθερών αποδόσεων (CRS) με προσθήκη μονάδων υγείας

Αυτή η εξέλιξη είναι αναμενόμενη και οφείλεται στα λιγότερα πάγια και τη μεγαλύτερη ανακύκλωση των κεφαλαίων που επιτυγχάνουν έναντι των γενικών κλινικών. Η παρατήρηση αυτή αναδεικνύει ένα κομβικό θέμα της βιωσιμότητας των γενικών κλινικών (και των δημόσιων νοσοκομείων κατ' επέκταση). Οι μονάδες αυτές υγείας λόγω του αυξημένου επιπέδου παγιοποίησης των κεφαλαίων τους δημιουργούν αρκετά σταθερά έξοδα λειτουργίας(λειτουργικό κίνδυνο) έχουν υψηλότερο νεκρό σημείο και επομένως απαιτούν αρκετά έσοδα που προέρχονται μόνο από αυξημένες πληρότητας των κλινών τους. Άρα οι κλινικές είναι περισσότερο ευάλωτες στη βιωσιμότητα τους συγκρινόμενες με τα διαγνωστικά τα οποία έχουν μικρότερα αναλογικά πάγια στοιχεία.



## Κεφάλαιο 9<sup>ο</sup>: Συμπεράσματα

Δεδομένης της σημασίας που έχει η ιδιωτική υγεία ως πυλώνας της συνολικής υγείας απαιτεί ευέλικτο έλεγχο του δημοσίου, έτσι ώστε και η συμβολή του στον κρίσιμο τομέα της υγείας να διασφαλίζεται εποικοδομητικά, αλλά και μια ελάχιστη αποδεκτή απόδοση των επενδυμένων πόρων να επιτυγχάνεται. Έτσι μόνο θα υπάρχουν οι προϋποθέσεις για να εισρέουν τα απαραίτητα κεφάλαια σε ένα χώρο στον οποίο η ζήτηση υπηρεσιών και οι ανάγκες για κεφάλαια θα συνεχίζει να αυξάνεται λόγω γήρανσης του πληθυσμού, αύξησης χρόνιων ασθενειών, βελτίωσης της τεχνολογίας κλπ. Τα ιδιωτικά κεφάλαια θα είναι χρήσιμα, ιδιαίτερα όταν η κρατική χρηματοδότηση της υγείας θα περιορίζεται σε περιόδους οικονομικής στενότητας των δημόσιων οικονομικών, αλλά και του ιδιαίτερα υψηλού δημόσιου χρέους της χώρας.

Η ανάλυση της επίδοσης των επιμέρους μονάδων (γενικών κλινικών, μαιευτικών και διαγνωστικών κέντρων) στην ιδιωτική υγεία, θεωρείται χρήσιμο και κρίσιμο εργαλείο όχι μόνο για τους υποψήφιους επενδυτές, αλλά και για την άσκηση κρατικής πολιτικής για την υγεία και μέσω επιδοτήσεων, επιχορηγήσεων, rebates, clawback, αλλά όχι μόνο.

Μετά από την λεπτομερή και σε βάθος ανάλυση για την τελευταία τριετία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των δέκα μεγαλύτερων ιδιωτικών κλινικών της χώρας, καταλήγουμε στα εξής συμπεράσματα για τις επιμέρους κλινικές που απαρτίζουν το δείγμα και μπορούν να επεκταθούν και στον κλάδο, καθότι αντιπροσωπεύουν άνω του 50 % του τζίρου του.

Το MEDITERRANEO, ΙΑΣΩ Αθηνών κυρίως (και το ΥΓΕΙΑ δευτερευόντως) από τις γενικές κλινικές, έχουν ένα προβάδισμα στις επιδόσεις τους όταν ληφθεί υπόψη η συνολική εικόνα των δεικτών, αλλά και η επιβεβαίωση που προκύπτει συμπληρωματικά την ανάλυση με βάση την περιβάλλουσα ανάλυση δεδομένων. Αυτό συνέβη ακόμα και όταν το δείγμα διευρύνθηκε σε 15 μονάδες υγείας με την προσθήκη 5 επιπλέον γενικών κλινικών, αλλά και τριών γνωστών διαγνωστικών κέντρων αργότερα, ώστε να αντιπροσωπευτούν όλα τα είδη μονάδων της ιδιωτικής υγείας

Η ενίσχυση του δείγματος με πρόσθετες κλινικές δεν άλλαξε την ιεραρχική σειρά αξιολόγησης τους. Η προσθήκη όμως των διαγνωστικών κέντρων (μιας άλλης σημαντικής κατηγορίας ιδιωτικών μονάδων υγείας), τα οποία δεν είναι εντάσεως παγίων (ή τουλάχιστον του ιδίου επιπέδου έντασης), όπως είναι οι κλινικές, μεταβάλλουν τα δεδομένα. Αυτό συμβαίνει διότι τα διαγνωστικά κέντρα επιτυγχάνουν μεγαλύτερη ανακύκλωση (αποδοτικότερη χρήση) κεφαλαίων και τα στοιχεία αυτά μεταφράζονται σε καλύτερες επιδόσεις από το ΜΟ των γενικών κλινικών. Τα διαγνωστικά ΙΑΤΡΟΠΟΛΙΣ και ΒΙΟΤΥΠΟΣ αναδεικνύονται ως οι πλέον οικονομικά αποτελεσματικές μονάδες του δείγματος (κάτι που δεν συμβαίνει με την μεγαλύτερη σε μέγεθος ΒΙΟΤΡΙΚΗ), μαζί με το ΙΑΣΩ Αθηνών. Η παρατήρηση αυτή έχει συνέπειες στην πολιτική της υγείας

Η συνολική εικόνα του κλάδου γενικά, εάν μάλιστα εξαιρεθεί το αρκετά καλό 2019, δεν είναι τόσο ελκυστική όσον αφορά κυρίως τις χρηματοοικονομικές επιδόσεις του, όπως προκύπτει από την ανάλυση που προηγήθηκε, παρά τη γενικά αίσθηση ότι κλάδος αυτός της ιδιωτικής υγείας είναι ιδιαίτερα προνομιούχος.

Συμπεραίνουμε τελικά, ότι ο ρόλος της ιδιωτικής πρωτοβουλίας στην υγεία είναι ευεργετικός για τη διασφάλιση της επάρκειας ενός ολοκληρωμένου συστήματος υγείας, ιδιαίτερα σε περιόδους στενότητας των δημοσίων οικονομιών. Εναπόκειται βεβαίως σε ένα υγιές ρυθμιστικό πλαίσιο του κράτους να καθορίσει με ένα ευέλικτο και αποτελεσματικό τρόπο την προσέλκυση ιδιωτικών πόρων οι οποίοι θα ανταμείβονται επαρκώς, διασφαλίζοντας προσιτή, ασφαλή και δίκαιη πρόσβαση των πολιτών στο σύστημα υγείας, για το καλό της κοινωνίας και οικονομίας με βάση τις αρχές βιώσιμης ανάπτυξης. Το κατάλληλο ρυθμιστικό πλαίσιο στην υγεία μπορεί να διασφαλίσει επιπρόσθετους πόρους για τη χρηματοδότηση των διαρκώς αυξανόμενων αναγκών υπηρεσιών υγείας σε ένα απρόβλεπτο με επιταχυνόμενους ρυθμούς εξωτερικό περιβάλλον το οποίο δημιουργεί απειλές για την υγεία και για την οικονομία. Η ανταμοιβή των πόρων στην υγεία που θα διασφαλίζουν οι πολιτικές δεν πρέπει να είναι στενόκαρδη, αλλά ούτε και να δίνει την εντύπωση ότι τα ιδιωτικά κεφάλαια «κάνουν πάρτι» στον ευαίσθητο χώρο της υγείας. Το κράτος έχει επαρκείς μηχανισμούς (επιδοτήσεις, επιχορηγήσεις, claw back, rebates κλπ) να διασφαλίσει το πλαίσιο αυτό σε σημαντικό βαθμό, εξισορροπώντας τα αντικρουόμενα συμφέροντα (δημόσιο-ιδιωτικά, πάροχοι υγείας –ασθενείς κλπ) προς όφελος της υγείας, οικονομίας και της κοινωνίας με βάση τις αρχές βιώσιμης ανάπτυξης του ΟΗΕ

## Βιβλιογραφικές Αναφορές

- [1] WEF <https://reports.weforum.org/global-competitiveness-report-2015-2016/health/>
- [2] WEF [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_TheGlobalCompetitiveness Report2019.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_TheGlobalCompetitivenessReport2019.pdf).
- [3] Cristea, M., G. G. Noja, P. Stefea, και A. Lucian. «The Impact of Population Aging and Public Health Support on EU Labor Markets.» 17, 1, 1-27. Sala International Journal Environ. Research and Public Health, 2020.
- [3α] Boyce T., Brown C. «Economic and SOCIAL impacts and benefits of health systems.» World Health Organization The Regional Office for Europe, 2019 [http://www.euro.who.int/\\_\\_data/assets/pdf\\_file/0006/395718/Economic-Social-Impact-Health-FINAL.pdf?ua=1](http://www.euro.who.int/__data/assets/pdf_file/0006/395718/Economic-Social-Impact-Health-FINAL.pdf?ua=1)
- [4] Kickbusch I., Gleiche D, «Governance for health in the 21st century.» World Health Organization. The Regional Office for Europe, 2012.
- [5] Frenk, J. «Health and the economy: A vital relationship.» [https://oecdobserver.org/news/archivestory.php/aid/1241/Health\\_and\\_the\\_economy:\\_A\\_vital\\_relationship\\_.html](https://oecdobserver.org/news/archivestory.php/aid/1241/Health_and_the_economy:_A_vital_relationship_.html).
- [6] McKinsey. [www.mckinsey.com](http://www.mckinsey.com). n.d. <https://www.mckinsey.com/industries/healthcare-systems-and-services/our-insights/how-prioritizing-health-is-a-prescription-for-us-prosperity?cid=other-eml-alt-mip-mck&hdpid=99227d2b-1264-4db2-ae1-1dd2aacd3727&hctky=11542768&hlkid=9c9cef8c2d444d2f8568e59>.
- [6α] Delloite, WEF. «Shaping the future--of-healt-and-healthcare.» Global Health Care Outlook, 2019. <https://www.weforum.org/platforms/shaping-the-future-of-health-and-healthcare>.
- [7] McKinsey. [www.mckinsey.com](http://www.mckinsey.com). n.d. <https://www.mckinsey.com/industries/healthcare-systems-and-services/our-insights/how-prioritizing-health-is-a-prescription-for-us-prosperity?cid=other-eml-alt-mip-mck&hdpid=99227d2b-1264-4db2-ae1-1dd2aacd3727&hctky=11542768&hlkid=9c9cef8c2d444d2f8568e59>.
- [7α] [http://iobe.gr/docs/research/RES\\_05\\_A\\_27022018\\_REP\\_GR.PDF](http://iobe.gr/docs/research/RES_05_A_27022018_REP_GR.PDF)
- [8] ΔΙΑΝΕΟΣΙΣ. [www.dianeosis.org](http://www.dianeosis.org). 2018. [https://www.dianeosis.org/2016/09/greece\\_demographic\\_crisis](https://www.dianeosis.org/2016/09/greece_demographic_crisis)
- [8α] [https://ec.europa.eu/health/sites/health/files/state/docs/2019\\_chp\\_gr\\_greece.pdf](https://ec.europa.eu/health/sites/health/files/state/docs/2019_chp_gr_greece.pdf)

[8β].<https://www.statistics.gr/documents/20181/c078d151-02c4-8c97-0b12-e58ade0a31b8>

[9] Μαλλιάρου, Μ., Π. Σαράφης, Κ. Καραθανάση, και Κ. Δ. Σωτηριάδου. 2011. «Χαρακτηριστικά αγαθού υγείας και αδυναμία επιβολής κανόνων ελεύθερης ανταγωνιστικής αγοράς.» Τόμος 3, Τεύχος 2, 38-43. Επιστημονική Φροντίδα Υγείας,

[10] Europa. [ec.europa.eu](https://ec.europa.eu/health/sites/health/files/programme/docs/factsheet_health_programme2014_2020_en.pdf). n.d. [https://ec.europa.eu/health/sites/health/files/programme/docs/factsheet\\_health\\_programme2014\\_2020\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/health/sites/health/files/programme/docs/factsheet_health_programme2014_2020_en.pdf).

[11] [https://ec.europa.eu/health/sites/health/files/programme/docs/2014-2020\\_evaluation\\_studyexe\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/health/sites/health/files/programme/docs/2014-2020_evaluation_studyexe_en.pdf).

[12] Papanicolas, Ir., και P. C. Smith. Health system performance comparison An agenda for policy, information and research. World Health Organization Open University Press-McGrow Hill, 2013.

[13] [www.who.int](https://www.who.int/hospitals/en/). n.d. <https://www.who.int/hospitals/en/>

[14] Η Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ) Μάιο 2020, Ετήσια απογραφική έρευνα θεραπευτηρίων, <https://www.statistics.gr/documents/20181/2203ca76-75d1-3027-240b-42c2c7c5c1ae>

[14α] <https://www.statistics.gr/documents/20181/be8d3c30-5807-f952-afb3-6654de3a8a17>

[15] ICAP GROUP. [/www.capital.gr](https://www.capital.gr/epixeiriseis/3322509/icap-anakampsi-gia-tin-agera-ton-idiotikon-upiresion-ugeias). n.d. <https://www.capital.gr/epixeiriseis/3322509/icap-anakampsi-gia-tin-agera-ton-idiotikon-upiresion-ugeias>

[16] News 4 Health. [www.news4health.gr](https://www.news4health.gr/politiki-ygeias/2805/sti-diavoylefsi-to-sxedio-nomou-gia-tin-aksiologisi-dimosion-kai-idiotikon-upiresion-ygeias). n.d. <https://www.news4health.gr/politiki-ygeias/2805/sti-diavoylefsi-to-sxedio-nomou-gia-tin-aksiologisi-dimosion-kai-idiotikon-upiresion-ygeias>.

[17] Insurance World. [insuranceworld.gr](https://www.insuranceworld.gr/55002/eidiseis/koinoniki-asfalisi-ygeia/sto-skotadi-simantika-oikonomika-megethi-ton-dimosion-nosokomeion/). n.d. [insuranceworld.gr/55002/eidiseis/koinoniki-asfalisi-ygeia/sto-skotadi-simantika-oikonomika-megethi-ton-dimosion-nosokomeion/](https://www.insuranceworld.gr/55002/eidiseis/koinoniki-asfalisi-ygeia/sto-skotadi-simantika-oikonomika-megethi-ton-dimosion-nosokomeion/).

[18] Capital gr. [www.capital.gr](https://www.capital.gr/epixeiriseis/3465007/b-rapanos-krisimes-oi-metarruthmiseis-se-esu-kai-forologia). n.d. <https://www.capital.gr/epixeiriseis/3465007/b-rapanos-krisimes-oi-metarruthmiseis-se-esu-kai-forologia>

[19] Deloitte. «[documents.deloitte.com](https://documents.deloitte.com/).» 2020. <https://documents.deloitte.com/insights/2020globalhealthcareoutlook>.

[20] Beneish, M. D. «The detection of earnings manipulation.» 55, 5, 24-36. Financial Analysts Journal, 1999.

[21] Beneish, M. D. «Earnings Manipulation and Expected Returns.» Volume 69. Journal of Financial Analysts, 2013.

[22] Delloite, WEF. «Shaping the future--of-health-and-healthcare.» Global Health Care Outlook, 2019. <https://www.weforum.org/platforms/shaping-the-future-of-health-and-healthcare>.

[23] Banker, R.D., A. Charnes, και W.W. Cooper. «Some models for estimating technical and scale inefficiencies in data envelopment analysis.» 30, 1078- 1092. Management Science, 1984.

[24] Avkiran, N.K. «A tutorial on using dynamic network DEA to benchmark organizational performance.» Brisbane, Australia: The University of Queensland, 2014.

[25] Avkiran, N.K. «Association of DEA super-efficiency estimates with financial ratios: Investigating the case for Chinese banks.» 39, 323-334. ΩMEGA, 2011.

[26] Zhu, J. 2013. Available at: <http://www.deafrontier.net/index.htm>

[27] Piotroski, J.D. 2000. Value investing: The use of historical financial statement information to separate winners from losers. Journal of Accounting Research 38: 1–41

[28] Hellenic Healthcare Group. [www.hhg.gr](http://www.hhg.gr). n.d. <https://www.hhg.gr/el/%CF%80%CF%81%CE%BF%CF%86%CE%AF%CE%BB/%CF%80%CE%BF%CE%B9%CE%BF%CE%B9-%CE%B5%CE%AF%CE%BC%CE%B1%CF%83%CF%84%CE%B5>

[29] Αθηναϊκή <https://www.athinaiki-mediclinic.gr/>

[30] Βιοϊατρική Όμιλος εταιριών υγείας. [bioiatriki.gr](http://bioiatriki.gr). n.d. <https://bioiatriki.gr/omilos>.

[31] Ερρίκος Ντυνάν Hospital Center. [www.dunant.gr](http://www.dunant.gr). n.d. <https://www.dunant.gr/el/sxetika-me-emas/istoriko/>.

[32] ΜΗΤΕΡΑ. [www.mitera.gr](http://www.mitera.gr). n.d. <https://www.mitera.gr/to-mitera/>.

[33] <https://www.mediterraneohospital.gr/%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AC-%CF%83%CF%84%CE%BF%CE%B9%CF%87%CE%B5%CE%AF%CE%B1/>

[34] <https://www.groupiaso.gr/%CE%B5%CE%BD%CE%B7%CE%BC%CE%AD%CF%81%CF%89%CF%83%CE%B7-%CE%B5%CF%80%CE%B5%CE%BD%CE%B4%CF%85%CF%84%CF%8E%CE%BD/%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AD%CF%82-%CE%BA%CE%B1%CF%84%CE%B1%CF%83%CF%84%CE%AC%CF%83%>

CE%B5%CE%B9%CF%82-

%CE%B8%CF%85%CE%B3%CE%B1%CF%84%CF%81%CE%B9%CE%BA%  
CF%8E%CE%BD-2019

[35] Κλινική Αγίος Λουκάς <http://www.klinikiagiosloukas.gr/>

[36] Λητώ <https://www.letto.gr/articlefiles/661-441-%CE%9B%CE%B7%CF%84%CF%8E%20%CE%9C%CE%93%CE%A7%CE%9A%20%CE%91.%CE%95.%20%CE%95%CF%84%CE%AE%CF%83%CE%B9%CE%B1%20%CE%9F%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE%20%CE%88%CE%BA%CE%B8%CE%B5%CF%83%CE%B7%2031.12.2019.pdf>

[37] Υγεία <https://www.hygeia.gr/enimerosi-ependytwn/oikonomika-apotelesmata-tairikes-parousiaseis/oikonomikes-katastaseis/>

[38] ΟΛΥΜΠΙΟΝ Θεραπευτήριο <https://www.olympion-sa.gr/>

[39] Ευρωκλινική <https://www.olympion-sa.gr/>

[40] Interclinic <https://cic.gr/en/>

[41] Metropolitan

[42] Βιοιατρική <https://bioiatriki.gr/isol/bioiatriki/notes/%CE%92%CE%99%CE%9F%CE%99%CE%91%CE%A4%CE%A1%CE%99%CE%9A%CE%97-Notes%20of%20accounts%202019.pdf>

[43] Βιοτυπος <https://www.biotypos.gr/>

[44] Metropolitan General <https://www.metropolitan-general.gr/el/>

[45] Metropolitan Hospital [https://www.metropolitan-hospital.gr/images/pdf/perseus\\_new/sunoptikoi-isologismoi/ethsia-oikomikh-ekthesh-2019.pdf](https://www.metropolitan-hospital.gr/images/pdf/perseus_new/sunoptikoi-isologismoi/ethsia-oikomikh-ekthesh-2019.pdf)

[46] ΙΑΣΩ Θεσσαλίας

[47]

<https://www.groupiaso.gr/pdf/%CE%9F%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AD%CF%82%20%CE%9A%CE%B1%CF%84%CE%B1%CF%83%CF%84%CE%AC%CF%83%CE%B5%CE%B9%CF%82%20%CE%98%CF%85%CE%B3%CE%B1%CF%84%CF%81%CE%B9%CE%BA%CF%8E%CE%BD/%CE%88%CF%84%CE%BF%CF%82%202019/%CE%95%CE%A4%CE%97%CE%A1%CE%99%CE%9A%CE%97-Notes%20of%20accounts%202019.pdf>

E% A3% CE% 99% CE% 91% 20% CE% 9F% CE% 99% CE% 9A% CE% 9F% CE% 9D% CE% 9  
F% CE% 9C% CE% 99% CE% 9A% CE% 97% 20% CE% 95% CE% 9A% CE% 98% CE% 95% C  
E% A3% CE% 97% 20% CE% 99% CE% 91% CE% A3% CE% A9% 20% CE% 98% CE% 95% CE  
% A3% CE% A3% CE% 91% CE% 9B% CE% 99% CE% 91% CE% A3% 2001.01.2019-  
31.12.2019.pdf

[48] Όμιλος ΙΑΣΩ. [www.groupiaso.gr](http://www.groupiaso.gr). n.d.  
<https://www.groupiaso.gr/%CF%8C%CE%BC%CE%B9%CE%BB%CE%BF%CF%82/%CE%B7-%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%BF%CF%81%CE%AF%CE%B1-%CF%84%CE%BF%CF%85-%CE%BF%CE%BC%CE%AF%CE%BB%CE%BF%CF%85-%CE%B9%CE%B1%CF%83%CF%89>.

[49] Όμιλος Ιατρικού Αθηνών. [www.iatriko.gr](http://www.iatriko.gr). n.d. <https://www.iatriko.gr/el/about-us?cl=609>.

[50] [www.iatriko.gr](http://www.iatriko.gr). n.d. <https://www.iatriko.gr/el/content/istoria?cl=609>.

[51] ΠΕΑ Μαιευτική Γυναικολογική Κλινική. [www.reamaternity.gr](http://www.reamaternity.gr). n.d.  
<https://www.reamaternity.gr/services/h-klinikh/>.